Shared Research Report
2015/2/16

伊藤忠エネクス（8133）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 6
　四半期実績推移 6
　2015 年 3 月期の会社予想 23
　経営戦略及び中長期見通し 29
事業内容、市場とバリューチェーン 42
　事業概要 42
　事業セグメント 44
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 67
財務諸表ほか 68
　損益計算書 68
　貸借対照表 70
　キャッシュフロー計算書 74
その他の情報 75
　沿革 75
　トップマネジメント 75
　配当方針 76
　大株主 77
　従業員 77
　企業概要 78

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

燃料商社から総合エネルギー企業を目指し変革が進む

伊藤忠エネクスはLPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等のエネルギーをLPガス販売店等（ホームライフ事業：2014年3月期営業利益構成比35.2%）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業：同22.2%）、法人需要家等（エネルギートレード事業：同22.0%）に販売・卸売を行う燃料商社を創業来コア事業としてきた。2010年に電力事業に参入して以降、総合エネルギー企業を目指し、事業構造の変革が進んでいる。

農耕型から狩猟型へ、企業のステージが変わりつつある

中でも、電力・ユーティリティ事業は2016年の電力小売自由化を念頭に、着々と布石が打たれている。3つの既存コア事業の変革、新規事業の立ち上げと企業としてのステージが変わりつつある点に注目したい。

伊藤忠グループではあるが、「伊藤忠エネクス」独自の成長路線を歩む

既存コア事業は需要の減少が続くが、「勝ち残り」を着実に狙う

ホームライフ事業におけるLPガス需要、カーライフ事業におけるガソリン等燃料油需要、エネルギートレード事業における燃料油・アスファルト需要、これらは各事業本部における収益の多くを稼いでいる商品だが、需要はともに減少傾向にある。そうした中、既にアスファルト販売では残存者利益を高めつつあるが、ホームライフでもM&Aによる小売強化、カーライフでも給油所経営の変革により厳しい状況を乗り越えて「勝ち残り」を狙っていく考えにある。

新規事業の電力・ユーティリティ事業で3割程度の利益構成を目指す

2015年3月期の会社計画は売上高1.6兆円、税前利益138億円。そのうち電力・ユーティリティ事業の税前利益に占める部分は21億円にしか過ぎないが、将来的（5年間程度か）には3割程度の利益構成を目指している模様。

ベース電源の保有を武器に、推定7.5兆円の市場に挑む

2016年の電力小売完全自由化で創出される市場規模は7.5兆円（2012年度の電力10社実績を基に資源エネルギー庁推定）。市場参入における戦略は、「ベース電源（電力を安定供給可能な電源）の保有」。最終的に安価かつ安定的な電源を保有することが勝敗を決めるとみている。既に石炭火力の増設・新設を計画しており、バイオマスも王子ホールディングスとのアライアンスで取り込みを図る。

伊藤忠グループにおける電力事業の基点に位置する

同社は伊藤忠グループではあるが、その成長戦略は「伊藤忠エネクス」独自のものである。伊藤忠グループの中で日本国内において電力事業を本格的に行っている企業は他に存在せず、今後伊藤忠グループが電力関連での動きを見せる場合、同社を基点に動く可能性が高い点にも注目をしたい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/06 実績	FY03/07 実績	FY03/08 実績	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績
売上高	**771,894**	**886,484**	**1,093,752**	**1,164,708**	**1,083,761**	**1,185,731**	**1,414,161**	**1,430,746**	**1,506,606**
YoY	21.5%	14.8%	23.4%	6.5%	-7.0%	9.4%	19.3%	1.2%	5.3%
売上総利益	**60,701**	**62,815**	**66,010**	**74,460**	**64,558**	**64,901**	**64,604**	**70,055**	**71,455**
YoY	#DIV/0!	3.5%	5.1%	12.8%	-13.3%	0.5%	-0.5%	8.4%	2.0%
利益率	7.9%	7.1%	6.0%	6.4%	6.0%	5.5%	4.6%	4.9%	4.7%
販管費	-53,876	-54,880	-58,310	-64,578	-58,462	-55,873	-55,631	-56,329	-58,016
YoY	#DIV/0!	1.9%	6.2%	10.7%	-9.5%	-4.4%	-0.4%	1.3%	3.0%
営業利益	**6,825**	**7,935**	**7,700**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**
YoY	#DIV/0!	16.3%	-3.0%	28.3%	-38.3%	48.1%	-0.6%	53.0%	-2.1%
利益率	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%
金融収益及び金融費用	6	42	62	-195	-189	-98	-115	-174	-228
持分法による投資損益	890	289	92	-46	467	323	116	-28	528
特別損益	-709	-1,181	-543	56	2,330	-1,440	-518	-1,465	218
税引前利益	**7,867**	**7,568**	**7,764**	**10,284**	**9,335**	**8,181**	**8,952**	**11,498**	**14,158**
YoY	#DIV/0!	-3.8%	2.6%	32.5%	-9.2%	-12.4%	9.4%	28.4%	23.1%
利益率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
法人税等	-3,136	-2,504	-3,302	-4,555	-4,502	-3,791	-4,581	-5,004	-5,751
少数株主損益前当期利益	4,732	5,063	4,462	5,729	4,833	4,390	4,371	6,493	8,407
少数株主損益	-70	-76	-275	-311	-473	-506	-478	-917	-1,004
当期利益	**4,662**	**4,987**	**4,187**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**
YoY	#DIV/0!	7.0%	-16.0%	29.4%	-19.5%	-10.9%	0.2%	43.2%	32.7%
利益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
マクロ指標（期中平均）	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
通関CIF原油（千円/KL）		46.7	56.3	58.5	40.4	45.4	56.7	59.4	69.2
CP（$/トン）	478.5	497.8	676.4	673.8	573.8	739.2	871.7	887.1	863.8
為替（円/US$）	113.3	117.0	114.4	100.7	92.9	85.7	79.1	82.9	100.2
電力スポット価格（円/kWh）	9.3	8.4	11.3	9.8	6.5	8.4	13.7	14.4	16.5
一株あたり指標（円）	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
期末発行済株式数（千株）	90,770	91,728	91,731	116,849	113,845	113,843	112,993	112,992	112,991
BPS	864	890	892	760	791	806	827	869	912
EPS	49.7	55.0	45.7	52.4	37.5	34.1	34.2	49.4	65.5
DPS	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	20.0	16.0	16.0	20.0
配当性向	32.2%	29.1%	35.0%	30.5%	42.7%	58.6%	46.8%	32.4%	30.5%
貸借対照表	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
流動資産	131,037	137,975	158,721	141,889	160,630	167,938	197,877	193,078	193,258
現預金・有価証券	26,364	33,297	33,909	43,219	27,599	23,735	15,313	17,881	14,090
営業債権	89,562	89,201	106,691	79,596	112,148	117,450	150,896	139,140	144,689
商品及び製品	7,726	7,762	9,686	8,196	10,295	12,274	14,899	17,045	17,552
その他流動資産	7,384	7,714	8,435	10,877	10,588	14,480	16,770	19,012	16,927
固定資産	104,583	97,876	96,406	105,698	102,467	109,647	107,176	130,669	137,034
投資有価証券	25,783	17,446	13,268	12,255	13,918	14,457	13,791	15,270	13,498
長期貸付金	3,607	2,506	2,629	3,366	1,787	1,576	1,167	964	805
有形固定資産	59,320	61,808	62,415	68,378	67,724	73,382	73,634	89,369	96,553
投資不動産									
のれん	4,431	4,672	4,251	6,562	4,798	4,053	3,431	3,209	3,173
のれん以外の無形資産	3,229	2,976	2,731	3,084	2,628	3,144	3,412	8,165	8,264
その他	8,212	8,469	11,112	12,053	11,612	13,036	11,741	13,693	14,741
資産合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
流動負債	123,395	121,750	135,415	116,896	140,178	139,128	173,145	162,233	159,302
社債・借入金（短期）	28,172	26,041	17,184	20,164	17,727	8,397	20,350	14,595	11,340
営業債務	78,355	79,534	100,525	74,537	103,236	106,598	129,225	119,006	123,785
未払法人所得税	2,289	1,673	2,402	2,882	2,803	3,127	2,383	3,933	3,947
その他の流動負債	14,579	14,502	15,304	19,313	16,412	21,006	21,187	24,699	20,230
固定負債	33,217	31,751	36,004	39,805	30,861	44,334	35,817	54,983	58,308
社債・借入金（長期）	19,006	16,475	20,062	21,066	10,235	19,081	10,334	26,247	27,174
退職給付に係る負債	3,280	3,793	4,307	5,219	5,533	5,992	6,239	6,404	6,941
その他の非流動負債	10,931	11,483	11,635	13,520	15,093	19,261	19,244	22,332	24,194
負債合計	156,612	153,501	171,420	156,701	171,039	183,462	208,962	217,217	217,610
純資産	79,008	82,349	83,708	90,886	92,058	94,123	96,091	106,531	112,682
自己資本	78,245	81,594	81,786	88,765	90,078	91,752	93,409	98,155	103,004
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	17,560	17,782	17,783	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737
利益剰余金	50,757	53,142	55,830	59,463	61,719	63,796	65,186	69,106	74,654
その他資本構成要素	-6,698	-6,624	-9,120	-9,292	-8,933	-9,336	-8,642	-7,816	-8,514
自己株式	-3,251	-2,585	-2,585	-20	-1,321	-1,322	-1,750	-1,750	-1,750
非支配持分	763	756	1,922	2,121	1,979	2,371	2,682	8,376	9,678
負債及び資本合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
キャッシュフロー計算書	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
営業活動によるCF	6,304	14,130	14,189	29,263	4,961	11,481	-271	21,606	16,050
投資活動によるCF	-8,652	-2,141	-5,022	-1,703	-3,612	-8,298	-6,904	-25,047	-12,606
財務活動によるCF	511	-5,525	-8,804	-24,840	-16,987	-7,091	-1,392	5,964	-7,308
財務指標	**FY03/06**	**FY03/07**	**FY03/08**	**FY03/09**	**FY03/10**	**FY03/11**	**FY03/12**	**FY03/13**	**FY03/14**
社債・借入金	47,178	42,516	37,246	41,229	27,962	27,478	30,684	40,842	38,514
ネットキャッシュ	-20,814	-9,219	-3,336	1,990	-363	-3,743	-15,371	-22,961	-24,424
ROA（総資産経常利益率）	3.7%	3.7%	3.4%	4.1%	2.7%	3.6%	3.3%	4.1%	4.3%
ROE（自己資本純利益率）	6.2%	6.2%	5.1%	6.4%	4.9%	4.3%	4.2%	5.8%	7.4%
自己資本比率	33.2%	34.6%	32.1%	35.9%	34.2%	33.1%	30.6%	30.3%	31.2%
設備投資	11,013	7,393	6,183	9,244	5,860	5,228	7,608	11,484	16,490
減価償却費	5,379	4,669	5,153	5,632	6,434	6,092	6,613	6,773	8,537

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 会予
売上高	**1,430,746**	**1,506,606**	**1,600,000**
YoY	-	5.3%	6.2%
売上収益	864,589	966,044	
YoY	-	11.7%	-
売上総利益	**69,666**	**71,599**	**-**
YoY	-	2.8%	-
利益率	4.9%	4.8%	-
その他の収益及び費用	-56,928	-59,740	-
販管費	-55,668	-57,878	-
固定資産に係る損益	-914	-1,460	-
その他の損益	-346	-402	-
YoY	-	4.9%	-
販管費		4.0%	
営業活動に係る利益	**12,738**	**11,859**	**13,800**
YoY	-	-6.9%	16.4%
利益率	0.9%	0.8%	0.9%
金融収益及び金融費用	-476	-456	-
持分法による投資損益	-28	528	-
関係会社に係る売却損益	-	-	-
税引前利益	**12,234**	**13,828**	**13,800**
YoY	-	13.0%	-0.2%
利益率	0.9%	0.9%	0.9%
法人所得税費用	-4,840	-5,788	-
当期利益	7,393	8,040	-
非支配持分帰属当期利益	-923	-921	-
親会社所有者帰属当期利益	**6,471**	**7,119**	**7,600**
YoY	-	10.0%	6.8%
利益率	0.5%	0.5%	0.5%
マクロ指標（期中平均）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**
通関CIF原油（千円/KL）	59.4	69.2	
CP（$/トン）	887.1	863.8	
為替（円/US$）	82.9	100.2	
電力スポット価格（円/kWh）	14.4	16.5	
一株あたり指標（円）（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**
期末発行済株式数（千株）	112,992	112,991	112,991
BPS	838	791	-
EPS	57.3	63.0	67.3
DPS	16.0	20.0	22.0
配当性向	27.9%	31.7%	32.7%
貸借対照表（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**
流動資産	189,196	188,193	
現預金・有価証券	18,765	15,156	
営業債権	136,578	140,289	
棚卸資産	18,134	18,655	
その他流動資産	15,719	14,094	
非流動資産	126,697	132,532	
持分法会計処理の投資	6,032	5,927	
その他の投資	8,925	7,349	
有形固定資産	57,655	66,988	
投資不動産	15,632	14,236	
のれん	-	229	
のれん以外の無形資産	10,999	10,280	
その他非流動非金融資産	27,454	27,523	
資産合計	**315,893**	**320,724**	
流動負債	161,738	158,337	
社債・借入金（短期）	14,745	11,499	
営業債務	124,046	125,655	
未払法人所得税	3,994	4,021	
その他の流動負債	18,952	17,161	
非流動負債	56,501	58,268	
社債・借入金（長期	26,158	27,099	
退職給付に係る負債	7,005	7,042	
その他の非流動負債	23,338	24,127	
負債合計	218,238	216,605	
資本合計	97,655	104,120	
親会社所有者帰属持分割合	89,425	94,651	
資本金	19,878	19,878	
資本剰余金	18,737	18,737	
利益剰余金	54,087	59,885	
その他資本構成要素	-1,527	-2,098	
自己株式	-1,750	-1,750	
非支配持分	8,231	9,469	
負債及び資本合計	**315,893**	**320,724**	
キャッシュフロー計算書（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**
営業活動によるCF	22,754	17,530	
投資活動によるCF	-24,930	-12,556	
財務活動によるCF	4,759	-8,859	
財務指標（IFRS）	**FY03/13**	**FY03/14**	**FY03/15**
社債・借入金	40,904	38,599	
ネットキャッシュ	-22,138	-23,443	
ROA（総資産税前利益率）	4.0%	4.3%	
ROE（自己資本純利益率）	7.5%	7.7%	
自己資本比率	28.3%	29.5%	
設備投資	11,484	16,490	30,000
減価償却費等	9,226	10,226	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 2 月 16 日、伊藤忠エネクス株式会社への取材を踏まえて 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の概要を更新した。

2015 年 1 月 29 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	**333,086**	**321,957**	**374,753**	**400,949**	**330,939**	**360,213**	**397,534**	**417,919**
ホームライフ	24,765	18,633	27,756	34,039	27,211	24,553	33,412	41,670
カーライフ	123,706	128,423	149,916	145,753	134,988	149,943	163,085	164,243
エネルギートレード	184,356	174,865	197,001	220,604	160,233	175,914	192,074	202,283
電力・ユーティリティ	4,163	7,157	6,608	7,683	8,298	9,611	8,861	9,668
YoY	11.4%	-2.0%	-0.3%	-2.4%	-0.6%	11.9%	6.1%	4.2%
ホームライフ	5.8%	-6.5%	12.9%	8.2%	9.9%	31.8%	20.4%	22.4%
カーライフ	-4.6%	-5.7%	3.9%	-4.4%	9.1%	16.8%	8.8%	12.7%
エネルギートレード	26.7%	1.7%	-4.6%	-2.7%	-13.1%	0.6%	-2.5%	-8.3%
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	99.3%	34.3%	34.1%	25.8%
売上総利益	**15,492**	**16,494**	**18,090**	**19,979**	**16,196**	**17,034**	**17,763**	**20,461**
利益率	4.7%	5.1%	4.8%	5.0%	4.9%	4.7%	4.5%	4.9%
販管費	-13,847	-13,680	-14,267	-14,535	-14,213	-14,188	-14,581	-15,034
YoY	0.3%	1.1%	-0.4%	4.0%	2.6%	3.7%	2.2%	3.4%
営業利益	**1,645**	**2,815**	**3,823**	**5,444**	**1,983**	**2,846**	**3,183**	**5,427**
ホームライフ	847	-37	866	2,262	667	632	889	2,592
カーライフ	732	1,006	1,613	1,301	105	767	1,445	700
エネルギートレード	409	2,207	1,726	2,502	284	236	272	1,914
電力・ユーティリティ	107	1,491	322	334	865	1,252	521	421
YoY	37.6%	34.3%	94.7%	46.4%	20.6%	1.1%	-16.7%	-0.3%
ホームライフ	41.6%	-	-	4.9%	-21.3%	-	2.6%	14.6%
カーライフ	-13.4%	-15.4%	-2.6%	-4.5%	-85.6%	-23.7%	-10.5%	-46.2%
エネルギートレード	91.7%	79.0%	87.0%	208.2%	-30.5%	-89.3%	-84.2%	-23.5%
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	708.9%	-16.0%	61.8%	26.1%
利益率	0.5%	0.9%	1.0%	1.4%	0.6%	0.8%	0.8%	1.3%
ホームライフ	3.4%	-0.2%	3.1%	6.6%	2.4%	2.6%	2.7%	6.2%
カーライフ	0.6%	0.8%	1.1%	0.9%	0.1%	0.5%	0.9%	0.4%
エネルギートレード	0.2%	1.3%	0.9%	1.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.9%
電力・ユーティリティ	2.6%	20.8%	4.9%	4.3%	10.4%	13.0%	5.9%	4.4%
金融収益及び金融費用	134	-136	-63	-108	100	-125	-82	-122
持分法による投資損益	95	-222	136	-37	-8	79	47	411
特別損益	-152	-454	-44	-816	102	767	-234	-417
税引前利益	**1,812**	**2,188**	**3,543**	**3,954**	**2,356**	**3,629**	**2,549**	**5,624**
YoY	43.9%	18.1%	100.4%	-2.9%	30.0%	65.9%	-28.1%	42.2%
利益率	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	0.7%	1.0%	0.6%	1.3%
法人税等	-833	-1,085	-1,417	-1,669	-1,121	-1,409	-1,145	-2,076
少数株主損益前当期利益	979	1,103	2,127	2,285	1,235	2,221	1,404	3,547
少数株主損益	-152	-327	-207	-230	-196	-331	-143	-335
当期利益	**827**	**776**	**1,920**	**2,054**	**1,040**	**1,890**	**1,261**	**3,212**
YoY	58.8%	-1.7%	273.3%	-0.7%	25.7%	143.7%	-34.3%	56.4%
利益率	0.2%	0.2%	0.5%	0.5%	0.3%	0.5%	0.3%	0.8%

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3
売上高	**330,939**	**360,214**	**397,534**	**417,919**	**335,972**	**360,665**	**368,212**
ホームライフ	27,211	24,553	33,412	41,670	27,359	24,124	29,872
カーライフ	134,988	149,943	163,085	164,243	147,050	172,089	170,606
エネルギートレード	160,233	175,914	192,074	202,283	152,305	154,351	158,586
電力・ユーティリティ	8,298	9,611	8,861	9,668	9,220	10,067	9,087
YoY					1.5%	0.1%	-7.4%
ホームライフ					0.5%	-1.7%	-10.6%
カーライフ					8.9%	14.8%	4.6%
エネルギートレード					-4.9%	-12.3%	-17.4%
電力・ユーティリティ					11.1%	4.7%	2.5%
売上総利益	**16,400**	**17,165**	**18,181**	**19,853**	**17,155**	**21,844**	**22,244**
ホームライフ	6,198	6,073	6,645	8,334	5,874	5,901	5,869
カーライフ	6,983	7,655	8,403	8,251	8,187	11,886	12,973
エネルギートレード	1,700	1,581	1,890	2,449	1,412	2,156	2,082
電力・ユーティリティ	1,492	1,851	1,219	797	1,651	1,867	1,292
利益率	5.0%	4.8%	4.6%	4.8%	5.1%	6.1%	6.0%
ホームライフ	22.8%	24.7%	19.9%	20.0%	21.5%	24.5%	19.6%
カーライフ	5.2%	5.1%	5.2%	5.0%	5.6%	6.9%	7.6%
エネルギートレード	1.1%	0.9%	1.0%	1.2%	0.9%	1.4%	1.3%
電力・ユーティリティ	18.0%	19.3%	13.8%	8.2%	17.9%	18.5%	14.2%
その他の収益及び費用	-13,896	-14,886	-14,694	-16,264	-15,586	-17,441	-18,578
販管費	-14,023	-13,935	-14,188	-15,732	-15,586	-17,547	-18,135
固定資産に係る損益	-55	-793	72	-684	-208	-100	-287
その他の損益	182	-158	-578	152	271	143	-156
YoY					12.2%	17.2%	26.4%
販管費					11.1%	25.9%	27.8%
営業活動に係る利益	**2,504**	**2,279**	**3,487**	**3,589**	**1,632**	**4,340**	**3,666**
YoY					-34.8%	90.4%	5.1%
利益率	0.8%	0.6%	0.9%	0.9%	0.5%	1.2%	1.0%
金融収益及び金融費用	39	-174	-137	-184	17	-189	-174
持分法による投資損益	-8	79	-71	528	35	-114	79
その他損益	-	1,897	117	-117	-	-7	-490
税引前利益	**2,535**	**4,081**	**3,396**	**3,816**	**1,684**	**4,030**	**3,081**
ホームライフ	940	792	1,006	2,865	544	386	-148
カーライフ	98	308	1,366	499	-517	1,033	1,866
エネルギートレード	369	168	153	1,327	180	991	627
電力・ユーティリティ	887	3,034	406	-186	1,207	1,315	500
YoY					-33.6%	-1.2%	-9.3%
ホームライフ					-42.1%	-51.3%	-
カーライフ					-	235.4%	36.6%
エネルギートレード					-51.2%	489.9%	309.8%
電力・ユーティリティ					36.1%	-56.7%	23.2%
利益率	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%	0.5%	1.1%	0.8%
ホームライフ	3.5%	3.2%	3.0%	6.9%	2.0%	1.6%	-0.5%
カーライフ	0.1%	0.2%	0.8%	0.3%	-0.4%	0.6%	1.1%
エネルギートレード	0.2%	0.1%	0.1%	0.7%	0.1%	0.6%	0.4%
電力・ユーティリティ	10.7%	31.6%	4.6%	-1.9%	13.1%	13.1%	5.5%
法人所得税費用	-1,117	-1,739	-1,346	-1,586	-741	-1,548	-1,164
当期利益	1,418	2,342	2,050	2,230	943	2,482	1,917
非支配持分帰属当期利益	-211	-329	-160	-221	-180	-438	-60
親会社所有者帰属当期利益	**1,207**	**2,013**	**1,890**	**2,009**	**763**	**2,044**	**1,857**
YoY					-36.8%	1.5%	-1.7%
利益率	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.2%	0.6%	0.5%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入等により生じた相違であることに留意
注：エネルギートレード事業の2013年3月期以前の数値は産業マテリアル事業とグローバルトレード事業との合算値
注：電力・ユーティリティ事業は、2013年3月期までは産業マテリアル事業に含まれていた

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 3 四半期実績（2015 年 1 月 29 日発表）

売上高	1,064,849 百万円	（前年同期比 2.2%減）
売上収益	725,237 百万円	（同 3.1%増）
営業利益	9,638 百万円	（同 16.5%増）
税前利益	8,795 百万円	（同 12.2%減）
四半期純利益(*)	4,664 百万円	（同 8.7%減）

(*): 四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

原油価格急落が在庫に影響、利幅圧縮と評価減が膨らむ。但し、本質的には影響は中立

第 3 四半期累計期間の業績は、原油価格急落を背景にホームライフ事業中心に利幅圧縮と在庫評価減が生じたことで、SR 社では 2,000 百万円強の税前利益の減益要因となったと推測する。ただ、原油価格の影響は本質的にはニュートラルであり、仮に 2016 年 3 月期に原油価格が横ばいもしくは上昇するならば 2015 年 3 月期の落ち込み分は増益要因として働くと SR 社ではみている。

原油価格の影響を除けば、ほぼ経営戦略に沿った形で推移

また、原油価格の影響を除けば、1）ホームライフ事業では顧客件数は堅調に増加しており、2）カーライフ事業では第 3 四半期に入ってガソリン価格下落による販売数量及びマージンの回復傾向がみられ、3）電力・ユーティリティ事業では小売販売量は地域展開も含めて順調に増加する（定期修繕の影響で発電量は減少、卸売販売量も卸売価格市場の軟調もあり減少）など、2015 年 3 月期の経営戦略にほぼ沿った形で推移しているともいえよう。

更なる在庫への影響がなければ、需要期である第 4 四半期の巻き返しで、ほぼ通期計画線か

通期会社計画に対しては、ホームライフ事業では原油価格急落を背景とする CP 市況の悪化により税前利益前期比 1,956 百万円の大幅減益となっており、現在の CP 及び CIF 価格に鑑みると第 4 四半期もその影響は残る見通し。

一方で、第 4 四半期はホームライフ事業、カーライフ事業の新車販売、エネルギートレード事業のアスファルト販売にとっては需要期であり、巻き返しが予想される。原油価格の更なる下落による在庫への影響がなければ、連結全体では通期会社計画達成の可能性はあると SR 社ではみている。

2016 年 3 月期に向けて

2015 年 3 月期の布石が花開く

2016 年 3 月期に向けては利益貢献度の大小はあるものの、1）ホームライフ事業においてはリチウムイオン蓄電システムと、耐圧検査事業の統合効果、2）カーライフ事業では大阪カーライフグループの通期貢献及び消費増税影響の一巡、ガソリン需要の回復、新しい油外収益拡大への取組、3）電力・ユーティリティ事業では、防府第 2 石炭火力発電所及び胎内風力発電所の新規稼働及び通期貢献による発電能力強化、小売販売量及びエリアの拡大効果、王子

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グループとの合弁会社の業績貢献、などに SR 社では着目をしている。

2015 年 3 月期の原油価格急落による減益要因は反対に増益要因の可能性も

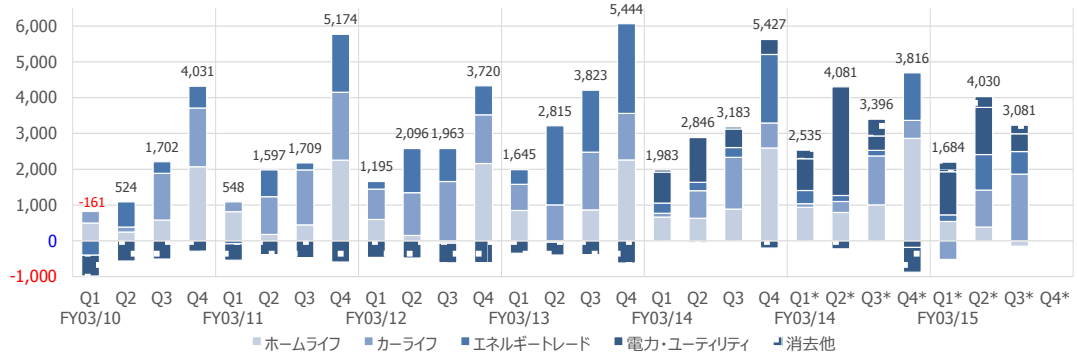
また、ホームライフ事業やアスファルト販売など、原油価格急落による減益要因については、原油市況が安定もしくは上昇するならば、反対に増益要因となる。上記 2015 年 3 月期に打たれた成長への布石がどのように業績に貢献していくかも含めて、状況を確認していきたいと考える。

市場環境

第 3 四半期累計期間の原油価格は、期初は高止まりが続いていたが 7 月以降に反落、11 月に OPEC が減産見送り発表後は急落、その後は低位水準で推移している。同社のガソリン販売数量においては、消費増税後の買い控えや夏季行楽シーズンの天候不順により第 1・第 2 四半期は前年同期を大きく下回ったが、第 3 四半期は原油価格下落の影響を受けて、販売数量が回復傾向にある。また、原油価格の影響を受けた CP 市況の下落により、ホームライフ事業においても在庫との価格差異が生じ、減益要因となったとみられる。

電力市場においては、原子力発電所の稼働停止継続を受けて、スポット価格は堅調に推移していたが、8 月以降は 1）天候不順や気温の影響により電力需要が減少、2）原料費の下落等の影響を受け、スポット価格は前年同期を下回った。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*・Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

ホームライフ事業本部

売上高	81,355 百万円	（前年同期比 4.5%減）
売上収益	77,942 百万円	（同 4.9%減）
売上総利益	17,644 百万円	（同 6.7%減）
税前利益	782 百万円	（同 71.5%減）

業績概要：数量面では通期でほぼ前年並みも CP 市況の下落が税前利益に悪影響

第 3 四半期累計業績においては、LP ガス販売数量は前年同期並みの販売を維持したものの、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

税前利益は大幅減益となった。原料費調整制度により一定の利益を確保している一方で、期初に割高な在庫を抱えていたことから、1）CP 市況の下落に伴って軒下在庫（供給先に置いてある同社在庫となる在庫）が利幅の圧縮等の影響を受けたものとみられ、2）持分法適用関連会社（出資比率 20%）のジャパンガスエナジーにおいては法定備蓄（50 日間）分の在庫評価減の影響を大きく受け、税前利益は前年同期比で 1,956 百万円減益の 782 百万円となった。

減益幅は概ね在庫の影響で説明可能であり、また、軒下在庫及び法定備蓄の影響は、概ね半々程度と SR 社では推定している。また、CP の影響については、原料費調整制度が小売ではほぼ 100%、卸売も 80%以上は浸透していることから、タイムラグがある点を除けば影響は中立的であると考えている。

第 4 四半期に向けて

第 4 四半期に向けては、数量面ではほぼ前年並みを見込んでいるとみられるが、CP 市況が一段の下落を見せていることから、第 3 四半期ほどではないにせよ第 4 四半期にも在庫の影響が出てくる可能性がある。そのため、利益面では通期計画に対して厳しい状況になると SR 社では予想している。

耐圧検査事業の統合：2016 年 3 月期以降の業績貢献を期待

また、従来は関東エリアのグループ 3 社で行っていた LP ガス容器及び高圧ガス容器の耐圧検査事業を 1 社に統合し、経営効率化並びに品質・サービスの向上を図っている。今回の統合により、2016 年 3 月期以降の業績貢献が見込まれると考えられる。

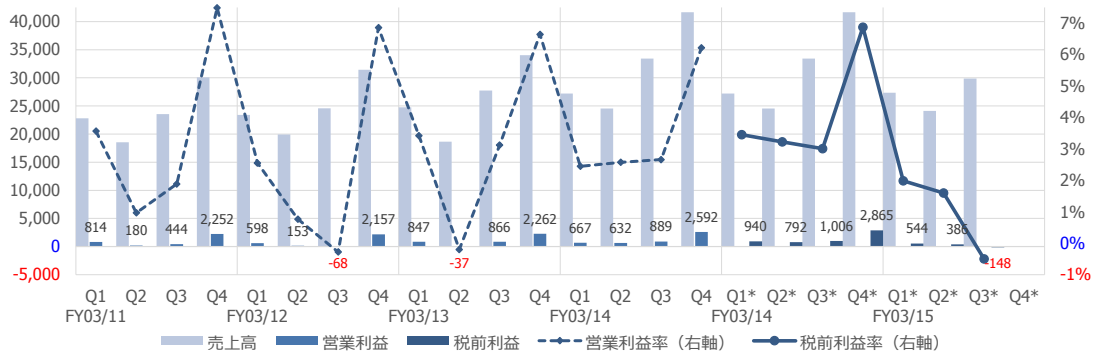
ガス外：2016 年 3 月期はリチウムイオン蓄電システムの補助金需要に期待

同社では LP ガス以外の商材を強化すべく、新エネルギー機器（エネファームや太陽光発電システム）及び住宅関連商材（給湯機器等）など「ガス外」の売上高拡販に取り組んでいる。機器販売の販売台数は第 3 四半期累計で前年同期を下回ったものの、12 月まで実施したキャンペーン効果もあり、高効率給湯器「エコジョーズ」や床暖房、浴室乾燥機等の販売台数は前年同期を上回った。

また、12 月より総販売元である伊藤忠商事（東証 1 部 8001）からの供給を受け、独占的販売特約店として家庭用リチウムイオン蓄電システム「エネパワボ S（蓄電容量 7kWh、希望小売価格 240 万円）」の販売を開始した。既に 2014 年度予算による補助金の受付は終了しているが、2015 年 2 月 3 日に成立した同補正予算では 13,000 百万円が承認され、3 月下旬に補助金事業の運営企業・団体の公募を予定している。同社は現在、予約販売を受け付けている状況で、第 3 四半期累計で 377 台の受付があったとのこと。2016 年 3 月期は補助金関連需要の業績貢献が見込めよう。

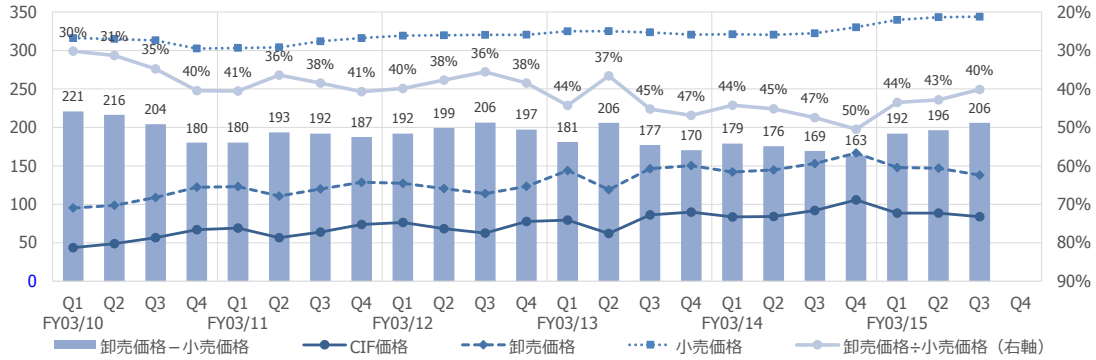
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



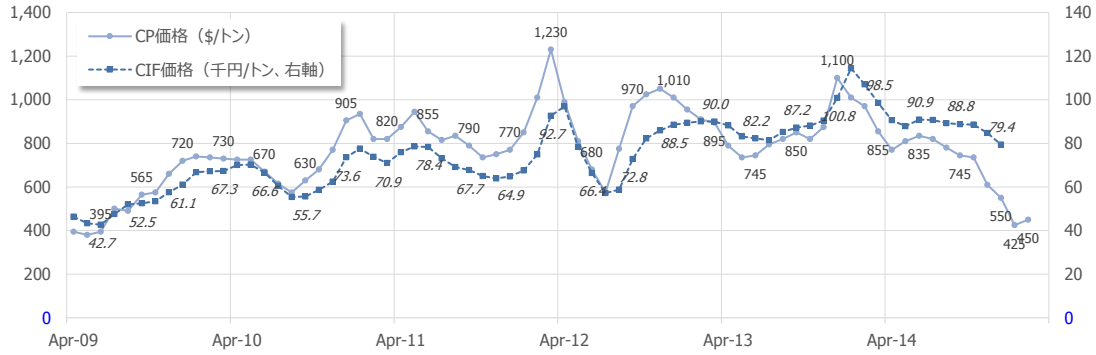
出所：会社資料よりSR作成

LP ガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

サウジアラビア CP（$/トン）及び CIF 価格（千円/トン）推移



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

売上高	489,745 百万円	（前年同期比 9.3%増）
売上収益	460,548 百万円	（同 10.3%増）
売上総利益	33,046 百万円	（同 43.4%増）
税前利益	2,382 百万円	（同 34.4%増）

業績概要：第 3 四半期は販売数量及び流通マージンが改善も新車ディーラー事業が苦戦

第 3 四半期累計期間における同社のガソリン販売数量は、消費増税後の買い控えや夏季行楽

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

シーズンの天候不順により第 1・第 2 四半期は前年同期を大きく下回ったが、第 3 四半期は原油価格下落の影響を受けて、販売数量は回復傾向にあり、油外収益もともに改善しつつある。

損益面でも、流通マージンの回復や、5 月に子会社化した大阪カーライフグループ（同社出資比率 51.95%、以下「OCG」）の新規連結（2014 年 6 月以降の業績を連結）が寄与し、前年同期を上回る結果となった。ただ、OCG の第 3 四半期 3 ヶ月では四半期純損失を計上した。国内の販売台数は第 2 四半期（前年同期比 4%減）、第 3 四半期（同 4%減）と若干の落ち込みを見せる中、日産自動車（東証 1 部 7201）は同 13%減、16%減と国内需要以上に落込んでおり、OCG もこの影響が出ているとみられる。

油外等、収益拡大への取組

また、油外収益拡大への取組として、同社は 2015 年 1 月に日本洗車連盟（JCWF、Japan Car Wash Federation）を立ち上げた。新しい油外収益モデルを確立しようという試みであり、今後の展開が期待されるものと SR 社ではみている。

また、今期及び来期以降に向けた収益改善の取組みとしては、1）CS（カーライフステーション）の収益性向上の取組である販売店支援機能「ACT プログラム」の強化（上述の JCWF の狙いの一つ）、2）CS へのコンサルティング専門部隊の組成、3）より小売機能と卸売機能との緊密な動きを目指した組織改革、4）OCG とのシナジー創出への取組、などがあげられる。

第 4 四半期に向けて

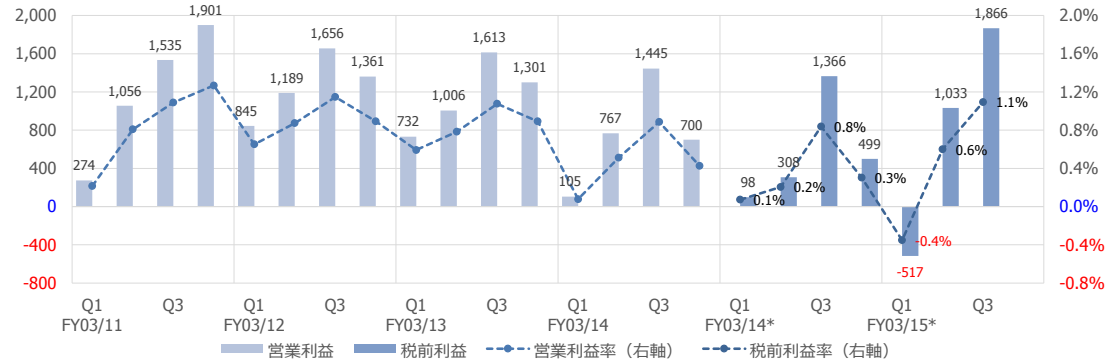
第 4 四半期に向けては、販売数量の回復及び油外収益含めた収益面の改善が続くとみられる。また、OCG は、人気車種のフルモデルチェンジ車数を他社と比較すると見劣りする感が否めないものの、1～3 月は新車販売の需要期にあたることから第 3 四半期比では増収増益が期待される。カーライフ事業の通期計画に対しては、利益面では OCG の連結効果もあってほぼ計画線ではないかと SR 社ではみている。

CS 数

なお、同社グループの CS 数は、不採算 CS や施設老朽化 CS の運営撤退等を行い 96 ヵ所が減少したが、新規系列化により 42 ヵ所が加わり、総数は 2,064 ヵ所（前期末比 54 ヵ所減）となった。

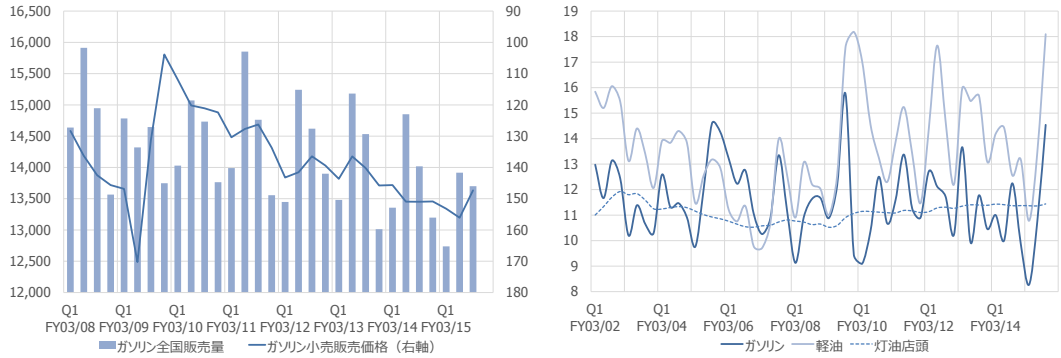
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/14*及びFY03/15*はIFRSベース

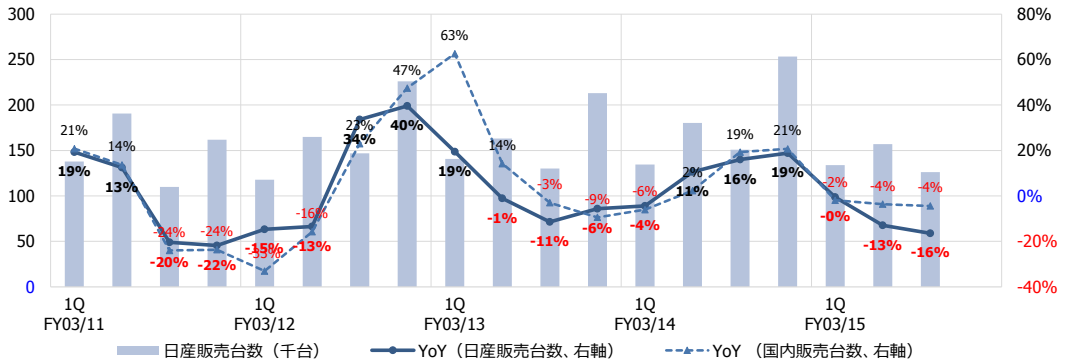
ガソリンの全国販売量（千 KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15		
（百万円）	Q1	Q2	Q3
売上収益	8,650	24,836	20,945
四半期利益	108	212	-79
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

エネルギートレード事業本部

売上高	465,242 百万円	（前年同期比 11.9%減）
売上収益	161,222 百万円	（同 10.1%減）
売上総利益	5,650 百万円	（同 9.3%増）
税前利益	1,798 百万円	（同 2.6 倍）

業績概要

第 3 四半期累計業績は、国内石油製品の構造的な需要減少が進む中、原油価格の大幅な下落に伴う末端価格急落の影響により、厳しい環境が続いた。このような環境のもと、同社では主力の産業用燃料・資材の販売における流通機能の整備・拡充を進めている。

上期はエネルギートレード事業本部下の 7 部門全てにおいて採算販売に徹した結果、収益性の改善に成功した。流通機能の最適化を図るなかで、輸送所等の閉鎖などのコストの見直しを実施、下期に向けた機能・体制の整備を実行していた。その結果、第 3 四半期累計での前年同期比大幅利益改善に繋がったとみられる。

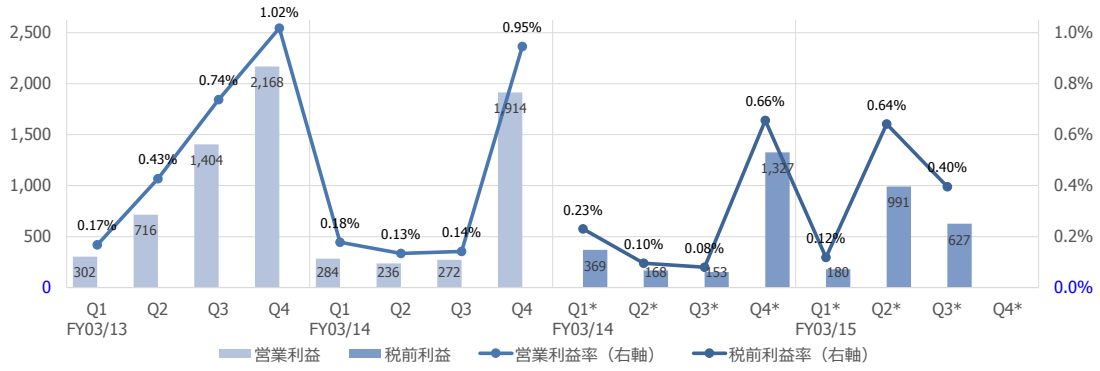
アスファルト販売

主力のアスファルト販売については、第 3 四半期はやや数量は伸び悩んだ模様である。また、利益面では在庫において原油価格下落の影響を受けて利益面では厳しかった。しかしながら、他事業がこれら悪材料を補い、第 3 四半期も前年同期比で増益を継続した。

第 4 四半期に向けて

第 4 四半期はアスファルトが需要期ということもあり、通期ではほぼ会社計画線で着地するとSR 社ではみているが、原油価格下落による在庫への利益面での悪影響には留意したい。

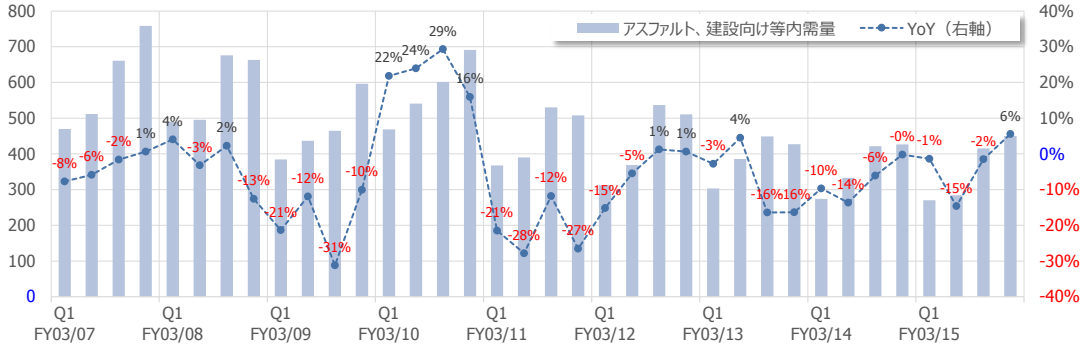
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アスファルト需要（建設向け内需量）推移（千トン）



出所：国土交通省発表（2015年2月10日）よりSR作成
注：2014年11月は速報値を、12月以降は国土交通省予測を使用

電力・ユーティリティ事業本部

売上高	28,374 百万円	（前年同期比 6.0%増）
売上収益	25,433 百万円	（同 4.0%増）
売上総利益	4,810 百万円	（同 5.4%増）
税前利益	3,022 百万円	（同 30.1%減）

業績概要：発電量は定期修繕等で前年同期を下回るが、小売販売量は増加基調を着実に継続
原子力発電所の稼働停止が続く中、省エネ意識の高まりにより電力需要及び熱需要は同社想定を下回る環境となった。発電分野においては、新規稼働の風力発電設備を含む再生可能エネルギーによる発電量は堅調に推移したものの、1）防府の石炭火力発電設備の定期検査実施等の影響、2）卸売価格が軟調に推移したこと等により、全体の発電量は前年同期を下回った。

電力販売分野においては、今年度から事業開始した東北、中部、九州の各電力会社管内における契約積み上げと、東京、関西、中国の各電力会社管内での販売強化により小売の販売量は拡大した。卸売を含む全体の販売電力量は前年同期を下回ったが、小売の販売量は第 4 四半期も同様の傾向が継続しているとみられ、更に積み上がる見通しである。その結果、電熱供給事業は、小売事業が拡大したことで売上・利益とも前年同期を上回った。

また、熱供給事業においては、12 月以降の暖房需要は好調に推移したものの、夏季の天候不順による冷房需要の減少が大きく影響し、販売数量は前年同期を下回った。但し、損益面では原材料のコスト削減等によって前年同期を上回った。

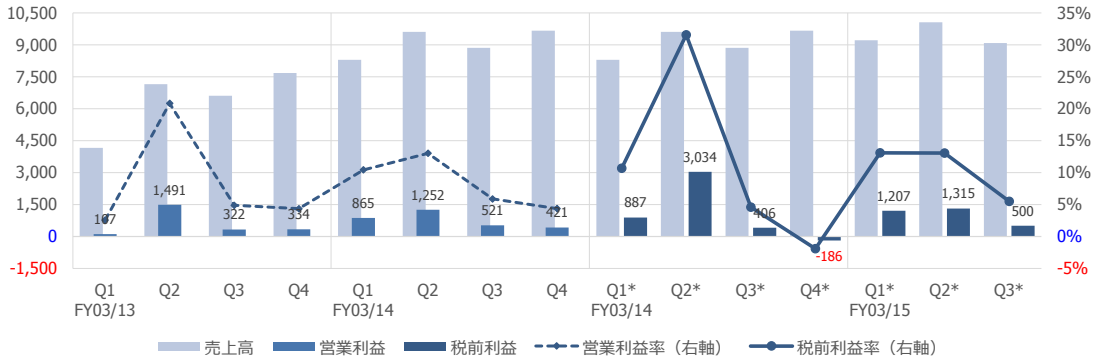
第 4 四半期及び 2016 年 3 月期に向けて
第 4 四半期は、第 3 四半期の一時的な影響（定期検査）はなくなるが、卸売市場は年明けも軟調に推移していることから卸売販売量は第 3 四半期と同様にコントロールされる可能性がある。但し、小売の販売量は上述のとおり増加基調が続く見通し。また、防府の第 2 石炭火力発電所は 2 月より試験稼働中で計画通り 4 月 1 日より本格稼動する予定。王子グループとの合弁会社についても準備は着実に進んでいるとのこと。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 4 月より北海道苫小牧市へ電力供給を開始

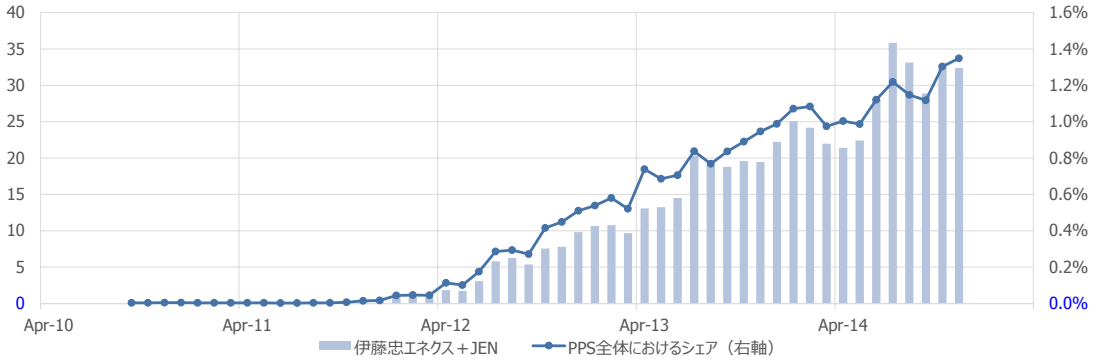
また、北海道苫小牧市は、苫小牧市施設で使用する電力の供給（2015 年 4 月 1 日から 2016 年 3 月 31 日まで）についての一般競争入札を 2014 年 12 月 25 日に開札、その結果同社が 320,727,583 円で落札した。対象 67 施設の年間予定使用電力量は 14,614.4 千 KWh、単純に平均単価を試算すると、21.9 円/KWh となる。同社の電力事業にとって北海道での小売販売は未開拓であった。新規開拓エリアの開拓が着実に進んでいる証左といえよう。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

JEPX 卸売市場価格推移（円/kWh）

出所：JEPXよりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期実績（2014 年 10 月 30 日発表）

売上高	696,637 百万円	（前年同期比 0.8%増）
売上収益	478,762 百万円	（同 6.7%増）
営業利益	5,972 百万円	（同 24.9%増）
税前利益	5,714 百万円	（同 8.9%減）
四半期純利益(*)	2,807 百万円	（同 12.8%減）

(*): 四半期純利益は非支配持分に帰属する部分を除く

業績概要

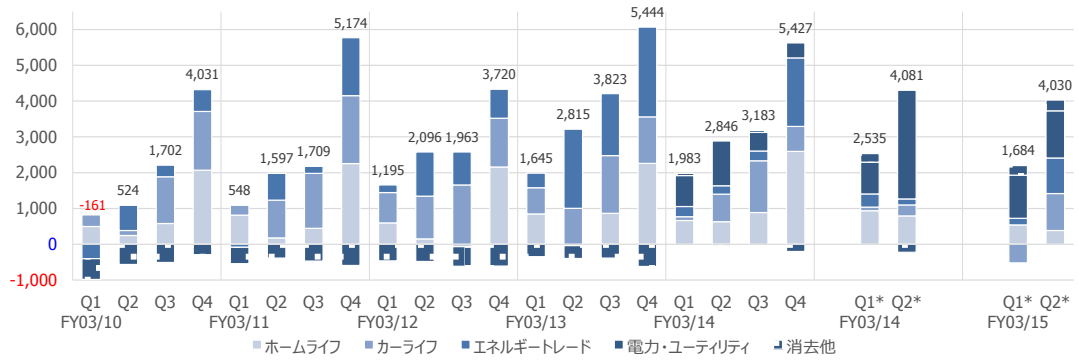
上期業績は、既存事業（新規連結会社を除くカーライフ及びホームライフ）が厳しい事業環境下で減収減益となったものの、新規事業である電力･ユーティリティ事業の好調とカーライフ事業における大阪カーライフグループの新規連結対象効果により増収を維持した。

営業利益は 24.9%増益。1）大阪カーライフグループの新規連結効果、2） 電力事業の小売拡販効果、3）エネルギートレード事業の採算重視の戦略が功を奏し、既存事業（新規連結会社を除くカーライフ及びホームライフ）の減益を補った。

税前利益は 8.9%減となったが、これは前年第 2 四半期にアイピー・パワーシステムズ（以下、IPPS）の売却益 1,897 百万円を計上したことによるもの。これによる影響を除けば前年同期比 21.1%増益である。

四半期純利益（非支配持分に帰属する部分を除く）も同様で、前年同期は IPPS 売却他の影響で約 800 百万円積み上がっていた。仮に、前上期の IPPS の影響及び今上期における大阪カーライフグループの影響（166 百万円増益に貢献）を除いたならば、四半期純利益（同）は前年同期比で実質増益であったと考えられる。

営業利益及び税前利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月期及び2015年3月期のQ1*･Q2*はIFRSベース且つ税前利益の数値

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ホームライフ事業本部

売上高	51,483 百万円	（前年同期比 0.5%減）
売上収益	49,023 百万円	（同 1.1%減）
売上総利益	11,775 百万円	（同 4.0%減）
税前利益	930 百万円	（同 46.3%減）

業績概要

上期業績は、LP ガスの顧客数は堅調に推移したものの、税前利益は前年同期比で大幅な減益となった。これは、1）数量減（前年同期比 2.5%減）、2）CP（Contract price）市況の下落に伴って在庫との価格差異が生じたことによるもの。

CP の影響については、原料費調整制度が小売ではほぼ 100%、卸売も 80%以上は浸透していることから、タイムラグがある点を除けば影響は中立的である。但し、10 月･11 月･12 月と CP は下落基調にあり、短期的ではあるが第 3 四半期も同様にタイムラグによる利益への影響が出る可能性が高い点は注意したい。

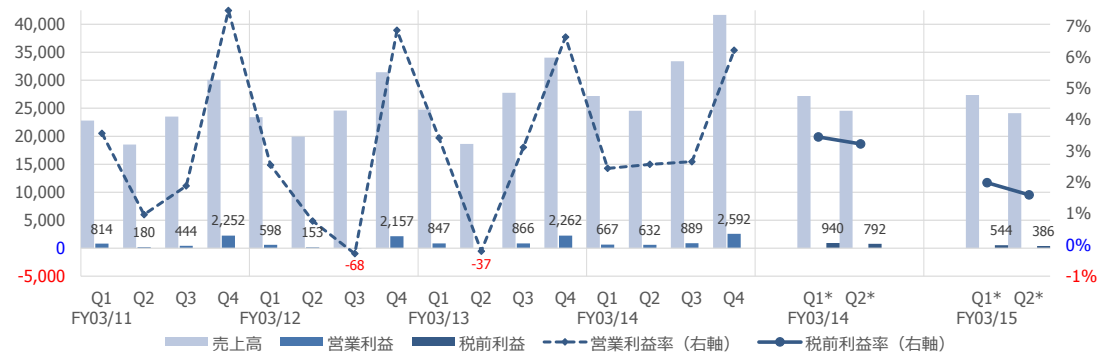
ガス外

同社では LP ガス以外の商材を強化すべく、新エネルギー機器（エネファームや太陽光発電システム）及び住宅関連商材（給湯機器等）など「ガス外」の売上高拡販に取り組んでいる。上期のガス外の売上高は消費増税前の駆け込み需要の反動により低調に推移した。

数量及び軒数

LP ガスの数量は前年同期比で 2.5%減となったが、収益性の高い直売（小売）軒数は前年同期比 9 千軒増の 327 千軒と着実に増加した。直売軒数の増加が LP ガスの販売数量増に繋がっていないのは、既に卸売先を通して同社の顧客先となっている軒数が多数を占めているためである。

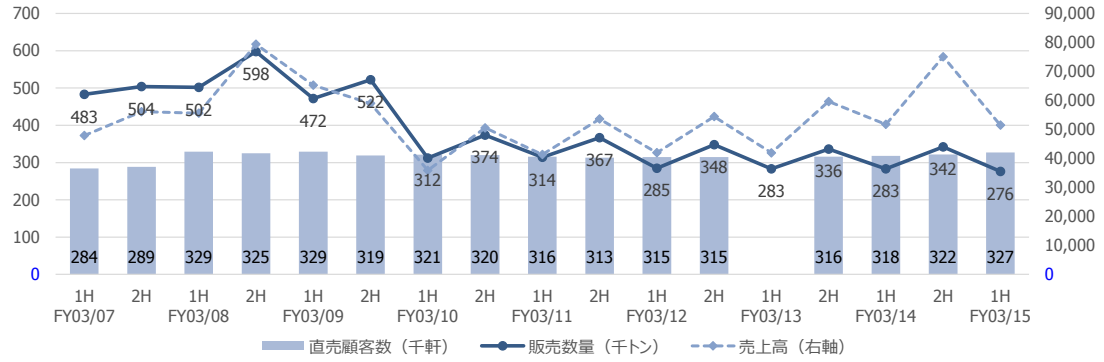
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

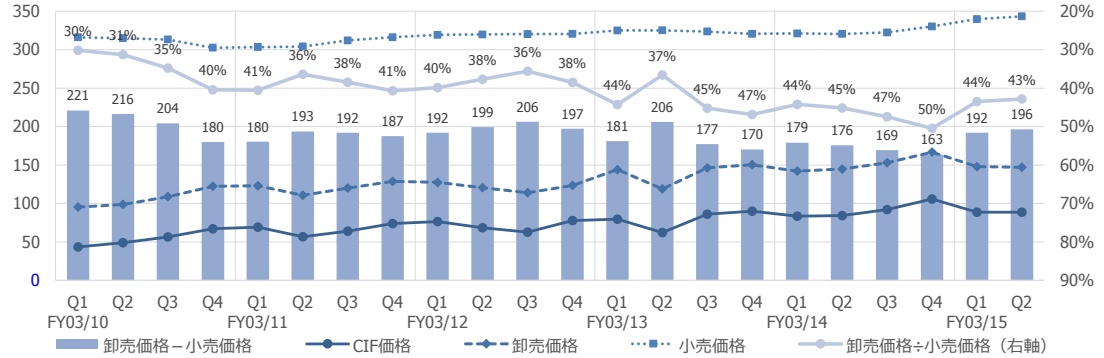
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

顧客及び数量推移（千軒、千トン、百万円）



出所：会社資料よりSR作成

LP ガス価格推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、総務省、日本経済新聞よりSR作成

カーライフ事業本部

売上高	319,139 百万円	（前年同期比 12.0%増）
売上収益	300,282 百万円	（同 13.3%増）
売上総利益	20,073 百万円	（同 37.1%増）
税前利益	516 百万円	（同 27.4%増）

業績概要

上期は、消費増税の反動や石油製品が高止まりを起因とした販売数量減（ガソリンは前年同期比 7.9%減）と車関連売上の減少に加えて、需給環境の悪化による直営店での小売マージンの縮小も重なり、新規連結効果を除くと前年同期比減益となった。但し、大阪カーライフグループ（同社出資比率 51.95%）の新規連結（2014 年 6 月以降の業績を連結）が貢献し、事業本部全体では売上高は 12.0%の増収、税前利益は 27.4%の増益となった。

CL リバイバルプランの進捗

また、上期におけるガソリン販売数量の前年同期比 7.9%減は国内市場の同 5.5%減よりも大きいが、これは、不採算・低採算 CS の撤退及び運営移管を実施したことによるもの。同社は販社の体質強化をすべく「CL リバイバルプラン」として収益構造の改革（石油収益 50：車関連収益 50 へ）に取り組んでいるが、下期以降の取組みとして同プランを更に深化させた「CL マスタープラン」を策定し、販売店へのコンサルティング活動を強化する等より具体的な対

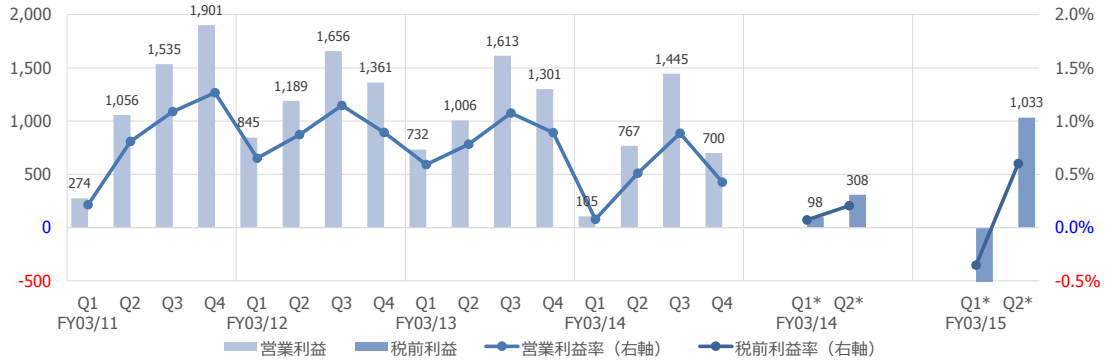
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

策を打ち出している。

大阪カーライフグループ

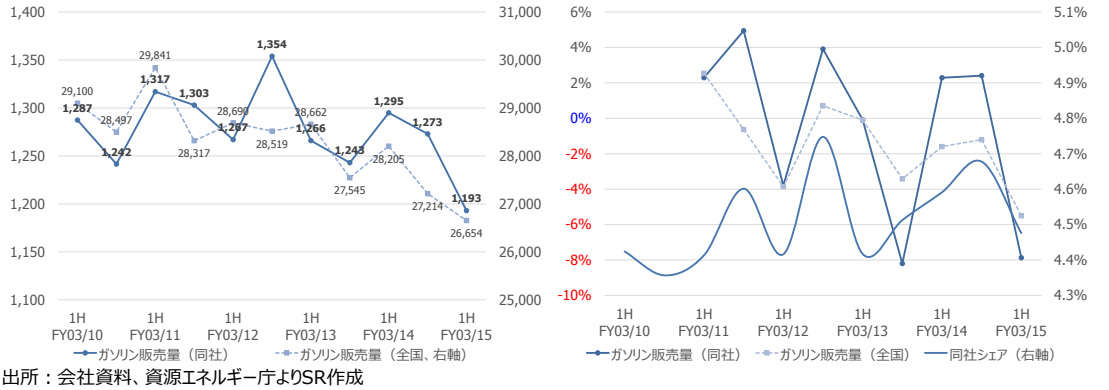
大阪カーライフグループの新規連結効果が同事業本部の業績に大きく貢献したものの、大阪カーライフグループ自身の上期業績は消費増税前駆け込み需要の反動の影響を受けて不調であった。上期の新車販売台数は前年同期比 11%減、日産自動車の国内新車販売台数が同16.8%減であったことを勘案すると健闘しているともいえるが、厳しい状況に終わった。

業績推移（百万円）



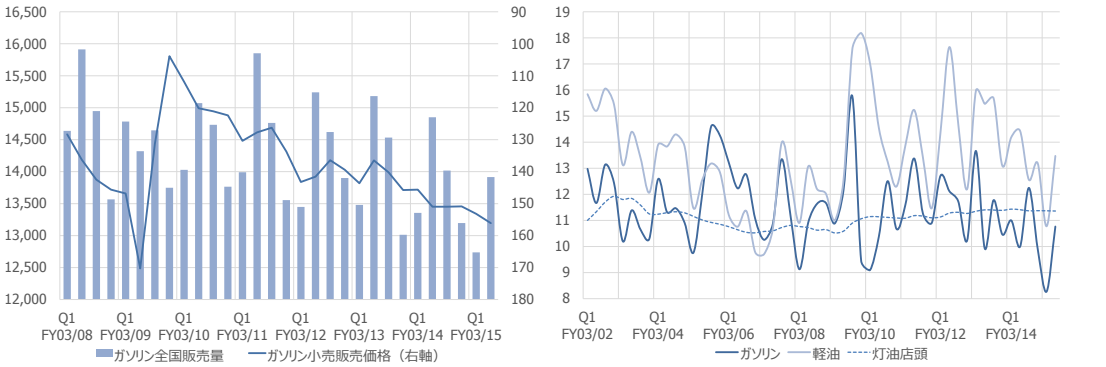
出所：会社資料よりSR作成

ガソリン数量推移（千 KL）及び前年同期比推移



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

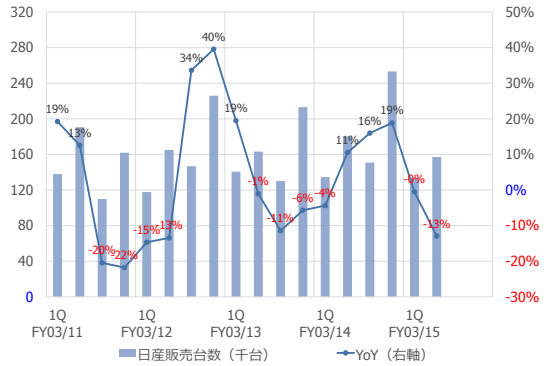
ガソリンの全国販売量（千 KL）及び価格推移（円/L）、ガソリン推定小売マージン推移（円/L）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内新車販売台数推移（日産自動車）



大阪カーライフグループ及び子会社の業績

（百万円）	FY03/15 Q1	Q2
売上収益	8,650	24,836
四半期利益	108	212
利益率	1.2%	0.9%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110
利益率	0.6%	0.4%

出所：会社資料、日本自動車販売連合会よりSR作成
注：大阪カーライフグループ及び子会社の業績は、FY03/15Q1については2014年6月分のみが連結対象

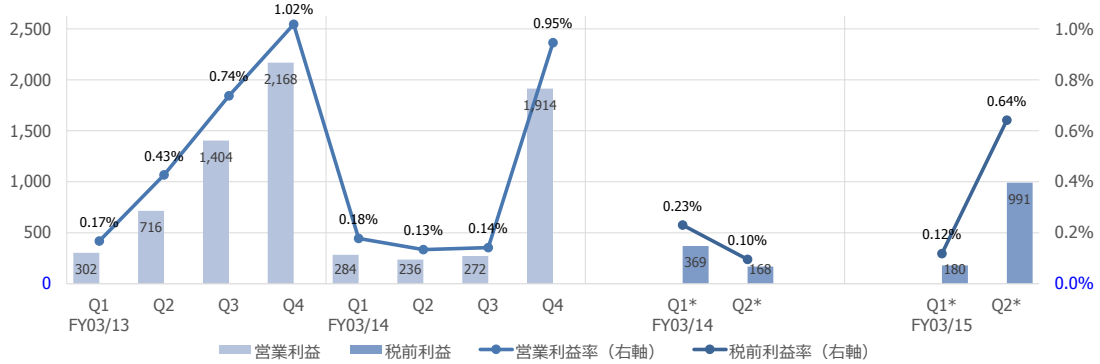
エネルギートレード事業本部

売上高	306,656 百万円	（前年同期比 8.8%減）
売上収益	111,926 百万円	（同 5.1%減）
売上総利益	3,568 百万円	（同 8.7%増）
税前利益	1,171 百万円	（同 2.2 倍）

業績概要

上期のエネルギートレード事業本部下の 7 部門全てにおいて採算販売に徹した結果、収益性の改善に成功した。流通機能の最適化を図るなかで、輸送所等の閉鎖などのコストの見直しを実施、下期に向けた機能・体制の整備を実行した。

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

電力・ユーティリティ事業本部

売上高	19,287 百万円	（前年同期比 7.7%増）	
売上収益	17,472 百万円	（同 6.8%増）	
売上総利益	3,518 百万円	（同 5.2%増）	
税前利益	2,522 百万円	（同 35.7%減）	（注：本文参照）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績概要

上期の電力・ユーティリティ事業は、電力事業において、1）卸売から小売へのシフト、2）販売地域の拡充、3)開発・発電・需給・販売における機能の明確化、4）成果の「見える」化などの施策が奏功し、前年同期比増収（実質）増益となった。

税前利益が同 35.7%減益となっているが、これは前年同期にアイピー・パワーシステムズの株式売却による売却益 1,897 百万円が計上されたことによるもので、これを除いた前年同期の実質税前利益は 2,024 百万円であり、前年同期比では 24.6%増益と計算できる。

販売地域の拡充と卸売から小売へのシフト

上期は小売事業の販売エリアをこれまでの関東・関西・中国から、上期には東北・中部・九州へと拡大し、関西では駐在員を 2 名増員した。小売拡大には 24 時間 48 コマの需給調整を綿密に行う必要があり、販売エリアの拡大は需給調整を有利に働かせる効果を持つ。あわせて、電力の販売ポートフォリオ卸売中心から小売中心へと変更、防府のベース電源（石炭火力）を外部調達と組み合わせての有効活用とともに、2016 年の電力自由化を見据えての布石とも捉えられる。

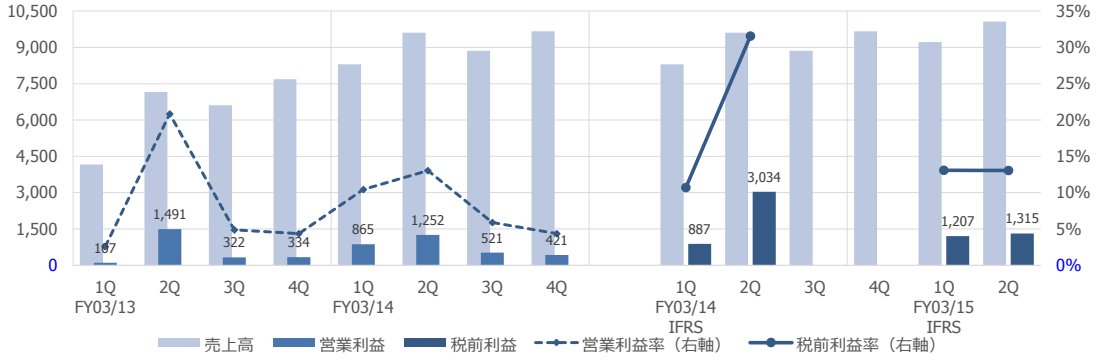
サプライチェーンにおける機能の明確化、成果の見える化

また、上期は電力事業におけるサプライチェーン、「開発」「発電」「需給」「販売」の各機能を明確化し成果の見える化に取り組んだ。その結果、発電所単位での原価管理の徹底、調達の専門性向上、販売におけるコスト意識の改善などの効果があらわれ、上期税前利益の前年同期比 498 百万円の増益につながった。増益要因としては、原価改善や原料安、蒸気販売の増加などによる生産面での増益効果が約 100 百万円、販売量の増加・卸売から小売へのシフトによるマージン改善などによる増益効果が約 400 百万円と同社では分析している。

胎内の稼働、王子 HD との合弁など発電部門も着々と動き出す

発電関連では、2014 年 9 月に新設風力発電所 JEN 胎内ウインドファーム（新潟県）の稼動開始、同月の王子ホールディングス子会社王子グリーンリソースとの合弁会社（出資比率同社 60%、王子 GR40%）の発表など着々と成長戦略への布石が打たれつつある。

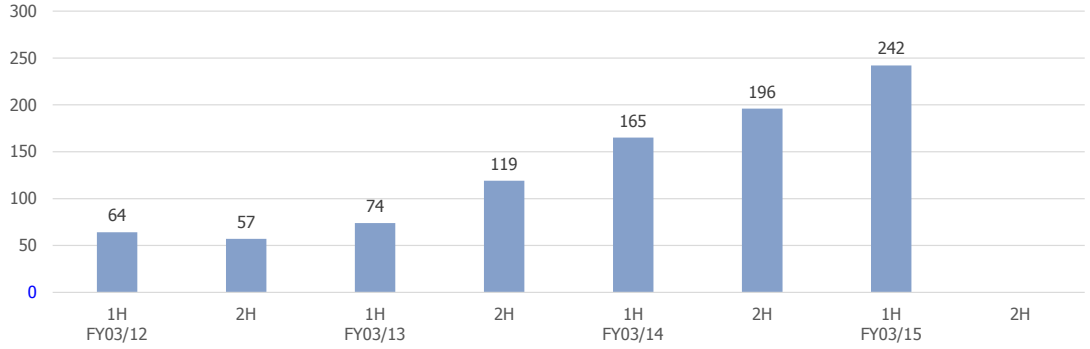
業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13は産業マテリアル事業とグローバル事業の合計から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

電力小売販売量推移（オフグリッド含む、千 MWh）



出所：会社資料よりSR作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015年3月期の会社予想

会社予想	FY03/13			FY03/14			FY03/15		
（百万円）	1H	2H	通期	1H	2H	通期	1H	2H会予	通期会予
売上高	655,044	775,702	1,430,746	691,153	815,454	1,506,606	696,637	903,363	1,600,000
ホームライフ	-	-	109,550	51,764	75,082	126,846	51,483	99,217	150,700
カーライフ	-	-	561,448	284,931	327,328	612,259	319,139	352,661	671,800
エネルギートレード	-	-	733,177	336,147	394,358	730,505	306,656	437,144	743,800
電力・ユーティリティ	-	-	25,611	17,908	18,530	36,438	19,287	22,613	41,900
YoY	-	-	-	5.5%	5.1%	5.3%	0.8%	10.8%	6.2%
ホームライフ	-	-	-	-	-	15.8%	-0.5%	32.1%	18.8%
カーライフ	-	-	-	-	-	9.0%	12.0%	7.7%	9.7%
エネルギートレード	-	-	-	-	-	-0.4%	-8.8%	10.8%	1.8%
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	42.3%	7.7%	22.0%	15.0%
営業利益	4,459	9,267	12,738	4,783	7,076	11,859	5,972	7,828	13,800
YoY	-	-	-	7.3%	-23.6%	-6.9%	24.9%	10.6%	16.4%
利益率	0.7%	1.2%	0.9%	0.7%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
税引前利益	4,000	7,498	12,234	6,616	7,212	13,828	5,714	8,086	13,800
ホームライフ	-	-	4,723	1,732	3,871	5,603	930	4,570	5,500
カーライフ	-	-	3,937	406	1,865	2,271	516	2,684	3,200
エネルギートレード	-	-	2,396	537	1,480	2,017	1,171	1,929	3,100
電力・ユーティリティ	-	-	1,075	3,921	220	4,141	2,522	-422	2,100
YoY	-	-	-	65.4%	-3.8%	13.0%	-13.6%	12.1%	-0.2%
ホームライフ	-	-	-	-	-	18.6%	-46.3%	18.1%	-1.8%
カーライフ	-	-	-	-	-	-42.3%	27.1%	43.9%	40.9%
エネルギートレード	-	-	-	-	-	-15.8%	118.1%	30.3%	53.7%
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	285.2%	-35.7%	-	-49.3%
利益率	0.61%	0.97%	0.86%	0.96%	0.88%	0.92%	0.82%	0.90%	0.86%
ホームライフ	-	-	4.3%	3.3%	5.2%	4.4%	1.8%	4.6%	3.6%
カーライフ	-	-	0.7%	0.1%	0.6%	0.4%	0.2%	0.8%	0.5%
エネルギートレード	-	-	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
電力・ユーティリティ	-	-	4.2%	21.9%	1.2%	11.4%	13.1%	-1.9%	5.0%
当期利益（親会社所有者帰	1,603	3,974	6,471	3,220	2,420	7,119	2,807	4,793	7,600
YoY	-	-	-	100.9%	-39.1%	10.0%	-12.8%	98.1%	6.8%
利益率	0.24%	0.51%	0.45%	0.47%	0.30%	0.47%	0.40%	0.53%	0.48%

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の2H会社予想は、期初通期会社予想から1H実績を控除した数値

ホームライフ事業本部

下期経営施策

下期は、1）新規取引開拓と機器拡販による収益確保、2）電力小売完全自由化に向けての体制基盤整備、に注力するとしている。

新規取引開拓

同事業における収益の源泉はLPガスの販売であり、中でも子会社を通じて直接販売している小売の収益性が高い。そのため卸売・小売ともに新規取引開拓を進めるとともに、小売はM&A案件にも注力する。また、既存顧客に産業用重油からLPガスへの燃料転換を働きかけることでの拡販も目指す。

ガス外商材の拡販

ガスそのもの以外の商材の拡販・成長を狙う「ガス外」戦略では、引き続き「Smart Lifeキャンペーン」を中心に、ガス機器・新エネルギー機器を再度拡販する。新エネルギー機器は、家庭用リチウムイオン蓄電システムの発売が遅れていたが2014年12月3日に販売を開始、太陽光発電・エネファーム（燃料電池）・リチウムイオン蓄電システムの3電池におけるエネルギーベストミックス提案を継続する予定。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

電力小売自由化に向けて

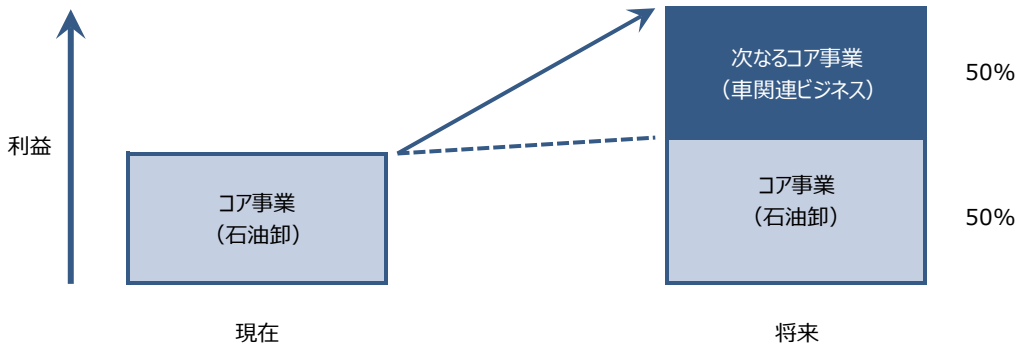
2016 年の電力小売完全自由化に向けては、ホームライフの顧客基盤（卸売先の販売店の顧客も含む）を有効活用し、親和性の高い電力・ガスのセット販売を開発している。そうしたなかで、既に自由化されている 50kW 以上の高圧受電については対象顧客を抽出して電力・ユーティリティ事業本部に繋げる取組みを行っており、更なる強化を図っている。

カーライフ事業本部

下期経営施策

同社では、ガソリン需要の下落傾向はしばらくの間続くと想定しており、地道に基本的な活動を継続且つ徹底していく方針。また、「CL リバイバルプラン」を深化させた「CL マスタープラン」を策定、石油収益 50：車関連収益 50 を引き続き狙うとともに、組織の変更等より具体的な施策を講じ、車関連収益の拡大を図っている。

CL リバイバルプラン・マスタープラン



出所：会社資料よりSR作成

基本活動の再徹底

基本活動としては、1）既存販売網との関係強化（安定した販売量の維持、拡大を狙う）、2）販売店支援機能「ACT プログラム」による「勝ち残り店舗」の創出、3）販促策の充実に加えて、効率的な人員配置による収益構造改革の実行、の再徹底を図るというもの。

これらを実施するために、資産の圧縮を含む効率化や、業務フローの改善・効率化、より効率的な卸売・小売一貫体制の構築に向けたガバナンス体制の見直し、といった地道な活動を行っていく。これまでは、卸売は同社が、小売は子会社（エネクス石油販売東日本など）が担当していたが、2014 年 11 月から責任者を一本化し、戦略の速やかな遂行を図る。そして、販売店へのコンサルタント業務をより強化していく計画である。

車関連事業の強化

既に「CL リバイバルプラン」で「油外」である車関連事業を売上総利益の 50%まで引き上げる計画を打ち出しており、エネクスオート事業（板金、車検等の「油外」ビジネス）強化

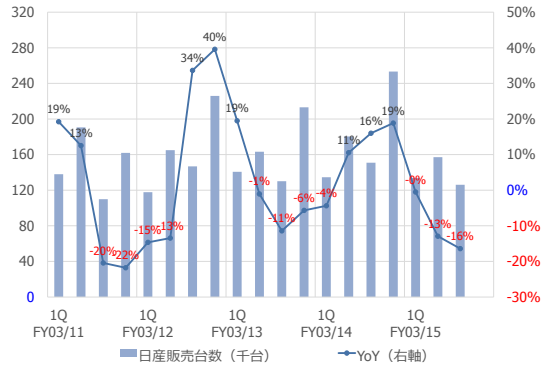
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

の取組みを継続。

また、大阪カーライフグループを連結子会社化したことで、大阪カーライフグループを基軸として、同社の車関連事業との新たなシナジー創出の検討に着手した。具体的には、社内に「シナジー委員会」を設けて、参加者は同社及び大阪カーライフグループの担当者のみならず、伊藤忠商事も加わり、伊藤忠商事グループの力を活用してシナジーを追求する。このように、車関連事業基盤の強化とともに、車を核としたバリューチェーンのなかで、新たな事業領域への進出を模索している。

大阪カーライフグループ及び子会社の業績、国内新車販売台数推移（日産自動車）

	FY03/15	
（百万円）	Q1	Q2
売上収益	8,650	24,836
四半期利益	108	212
利益率	1.2%	0.9%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110
利益率	0.6%	0.4%



出所：会社資料、日本自動車販売連合会よりSR作成
注：大阪カーライフグループ及び子会社の業績は、FY03/15Q1については2014年6月分のみが連結対象

エネルギートレード事業本部

下期経営施策

下期は、1）流通インフラ・ネットワークを中心とした機能の更なる拡充、2）新商材・新事業への取組み、に注力する。上期に成果をあげた「採算性改善の施策」を引き続き実行を図って良くしていくもの。

具体的には、1）「販売」「流通」「仕入」の一貫体制構築、2）質と量のバランスの見極め（質が優先）と組織の最適化、3）基地（アスファルト、石油製品）、船（アスファルト船、タンカー等）・ローリー等の流通機能強化の推進、である。

「仕入ありき」ではなく「販売ありき」の流通インフラ・ネットワークを構築・最適化することで利益を極大化するというもので、上期は成果をあげ売上総利益は前年同期比 8.7%増、税前利益は同 2.2 倍となった。アスファルトや産業用重油など全国にわたって販売ネットワークを保有するなかで、各拠点の機能強化と自社だけでなく他社資源（拠点・船等）も活用を図っている。

事業拡大への取組み

また、新商材・新スキームへの取組み、新規事業など新たな収益基盤の創出にも上期は引き

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

続き取り組んでいる。BtoB の枠組みのなかで着実に収益に結びつく事業を狙って検討が進んでいる模様である。

電力・ユーティリティ事業本部

下期経営施策

電力・ユーティリティ事業本部では、小売・発電事業の強化を図り、2016 年 3 月期以降に向けた布石を引き続き打っていく計画である。

電力事業：小売強化

電力事業は、小売事業の販売エリアをこれまでの関東・関西・中国から、上期には東北・中部・九州へと拡大し、関西では駐在員を 2 名増員した。下期はこれら拡大した販売エリアからの刈り取りを目指す。小売拡大には 24 時間 48 コマの需給調整を綿密に行う必要があり、このためにも販売エリアの拡大が必要となる。そのためにも、未開拓の北海道・四国エリアについても下期から 2016 年 3 月期にかけて進出を図っていく考え。2014 年 9 月に発表された、王子ホールディングス子会社王子グリーンリソース（王子 GR）との電力販売事業を行う合弁会社設立は、王子グループの全国にある発電施設から供給される電力の販売を目指したものであり、成長戦略が実行されているとの印象を持つ。

電力事業小売販売エリア

出所：会社資料よりSR作成

電源事業：JEN 胎内ウインドファーム（新潟県）が 9 月に稼働開始

上期業績への貢献はなかったが、JEN 胎内ウインドファームが 2014 年 9 月に稼働を開始し、下期には業績貢献が見込まれている。また、業績貢献は 2016 年 3 月期になるが、防府（山口県）で出力 36MW の石炭火力発電所を増設する。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

保有及び計画中の発電所

(MW)		2014年9月末	2015年3月末	ベース電源 石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	ミドル電源 天然ガス・重油火力	再生可能エネルギー 水力	再生可能エネルギー 太陽光	再生可能エネルギー 風力
発電能力合計		**144.6**	**180.6**	**79.6**	**19.6**	**31.0**	**8.5**	**1.0**	**41.0**
上越エネルギーサービス	新潟県	○	○		○	○	○		
尼崎エネルギーサービス	兵庫県	○	○		○				
防府エネルギーサービス	山口県	○	○	○					
防府第二パワーステーション	山口県		○	○					
JEN昆布盛ウインドファーム	北海道	○	○						○
JEN胎内ウインドファーム	新潟県	○	○						○
JEN玖珠ウインドファーム	大分県	○	○					○	○
発電構成比（2015年3月末見込み）				**44.0%**	**10.9%**	**17.2%**	**4.7%**	**0.6%**	**22.7%**

出所：会社資料よりSR作成

電源事業：下期後半に王子 GR との合弁会社を設立見通し

加えて、下期後半の第 4 四半期には王子 GR との合弁会社を設立する見通し。こちらも業績貢献は 2016 年 3 月期以降と推察するが、来期に向けた布石は弛みなく打たれている。

王子グループが計画中の発電設備（公表ベース）

(MW)			ベース電源 バイオマス	ベース電源 石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	再生可能エネルギー 水力	再生可能エネルギー 太陽光	再生可能エネルギー 風力
売電能力合計			**75.0**			**27.0**	**4.0**	
王子マテリア富士工場	静岡県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー日南	宮崎県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー江別	北海道	2015年12月予定	25.0					
千歳、尻別	北海道	2015年11月予定						
東原、熊久保	静岡県	2016年4月予定				27.0		
他、計11発電所								
王子グリーンエナジー白糠		2013年9月稼働						
王子コンテナー長野工場	長野県	2013年9月稼働					4.0	
他、計4発電所								
大型火力発電所新設		計画中		100.0				
風力・小型水力発電		計画中						
売電能力構成比			**70.8%**			**25.5%**	**3.8%**	

出所：王子ホールディングス資料よりSR作成

税引前利益に対する感応度（2014 年 3 月期及び 2013 年 3 月期業績への影響）

税引前利益及び包括利益（資本性金融商品）に対する影響（百万円）		FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
短期・長期為替バランスに対する外貨感応度	ドルに対し1%円高時の影響	2	0
短期及び長期為替バランス(*)	（百万円）	192	46
	（千ドル）	2,039	450
金利感応度	1%上昇時の影響	-89	-103
商品価格感応度（原油価格）	1%上昇時の影響	132	139
資本性金融商品の価格感応度	10%株価下落時の影響	-814	-644

出所：会社資料
注：為替バランスとは、輸出入取引等の外貨建債権債務及び確定契約のうち為替予約等により為替変動リスクがヘッジされていない外貨金額

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績との差異

会社予想と実績（百万円）			FY03/09 日本基準	FY03/10 日本基準	FY03/11 日本基準	FY03/12(*) 日本基準	FY03/13 日本基準	FY03/14 日本基準	FY03/15 IFRS
売上高	期初予想	(a)	1,520,000	1,180,000	1,120,000	1,269,000	1,380,000	1,550,000	1,600,000
	中間時予想	(b)	1,520,000	1,000,000	1,120,000	1,269,000	1,380,000	1,550,000	1,600,000
	実績	**(c)**	**1,164,708**	**1,083,761**	**1,185,731**	**1,414,161**	**1,430,746**	**1,506,606**	
	差異	(c)/(a)-1	-23.4%	-8.2%	5.9%	11.4%	3.7%	-2.8%	
	差異	(c)/(b)-1	-23.4%	8.4%	5.9%	11.4%	3.7%	-2.8%	
営業利益	期初予想	(a)	10,200	10,200	9,800	9,300	11,600	13,600	13,800
	中間時予想	(b)	10,200	7,400	9,800	9,300	11,600	13,600	13,800
	実績	**(c)**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**	
	差異	(c)/(a)-1	-3.1%	-40.2%	-7.9%	-3.5%	18.3%	-1.2%	
	差異	(c)/(b)-1	-3.1%	-17.6%	-7.9%	-3.5%	18.3%	-1.2%	
経常利益	期初予想	(a)	10,200	10,200	10,200	9,500	11,300	13,100	
	中間時予想	(b)	10,200	7,600	10,200	9,500	11,300	13,100	
	実績	**(c)**	**10,228**	**7,006**	**9,621**	**9,470**	**12,963**	**13,940**	
	差異	(c)/(a)-1	0.3%	-31.3%	-5.7%	-0.3%	14.7%	6.4%	
	差異	(c)/(b)-1	0.3%	-7.8%	-5.7%	-0.3%	14.7%	6.4%	
税前利益	期初予想	(a)							13,800
	中間時予想	(b)							13,800
	実績	**(c)**							
	差異	(c)/(a)-1							
	差異	(c)/(b)-1							
当期利益	期初予想	(a)	6,000	5,500	3,800	4,000	5,200	5,800	7,600
	中間時予想	(b)	6,000	4,300	3,800	4,000	5,200	5,800	7,600
	実績	**(c)**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**	
	差異	(c)/(a)-1	-9.7%	-20.7%	2.2%	-2.7%	7.2%	27.6%	
	差異	(c)/(b)-1	-9.7%	1.4%	2.2%	-2.7%	7.2%	27.6%	

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/12の期初予想は、第1四半期時点の予想

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略及び中長期見通し

経営基盤強化の段階は終了、税引後利益拡大を目指して

同社は中期経営計画を策定していない。これは事業環境が大きく変化していることを踏まえたもの。

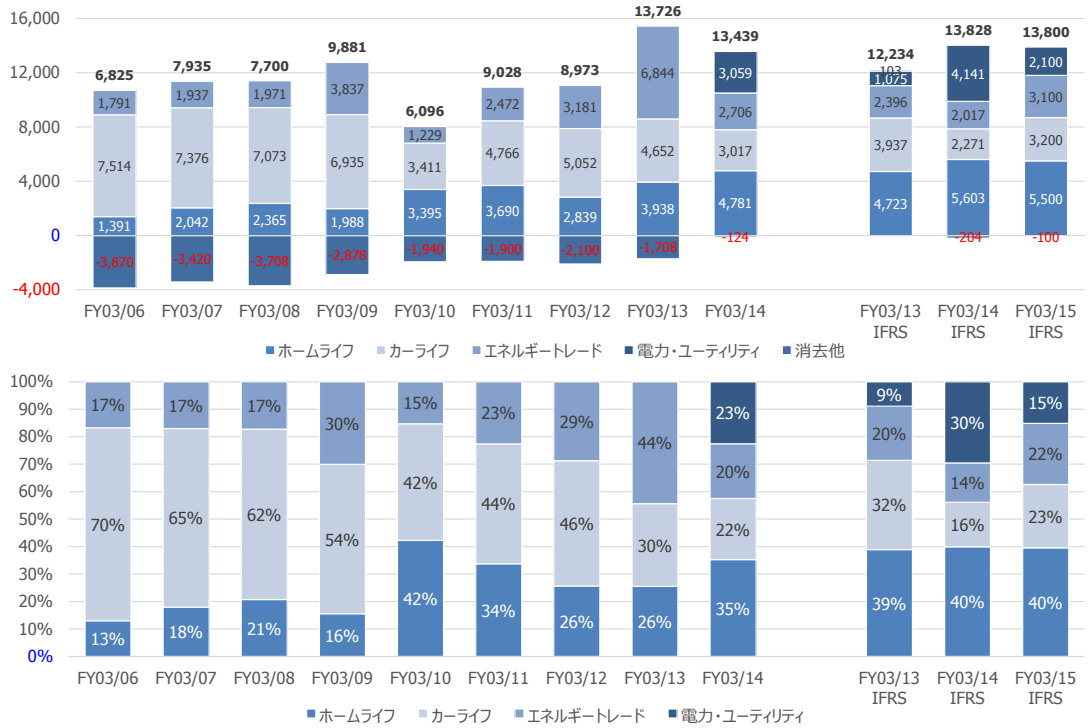
狩猟型の組織で、1）既存コア事業での勝ち残りと、2）電力事業の成長拡大を狙う

そのために、同社は 2 年間をかけて企業の足腰を鍛えつつ来るべき成長戦略に備えてきた。今期はまさに動き出す期となる。SR 社では、この成長戦略は次の 2 点に集約されると考えている。

1） 需要が減退傾向にある既存コア事業における「勝ち残り戦略」
2） 新規事業は、2016 年電力完全小売自由化を睨んだ「電力事業の成長拡大戦略」

同社では、自分達の従来の企業体質を「農耕型」と認識し、それを「狩猟型」へと変革しようとしている。企業体質を含む経営基盤を強化することで、厳しい市場環境にある既存市場での生き残りと、新規事業の成功につなげていく考えだ。

連結セグメント別営業利益推移



出所：会社資料よりSR作成
注：IFRS適用のFY03/13、FY03/14、FY03/15の利益は税前利益。FY03/15は会社予想

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年は、「準備は終わった、これから動くぞ！」

燃料商社からの脱却

同社のコア事業は LPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等の各種エネルギーを LP ガス販売店等（ホームライフ事業）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業）、法人需要家（エネルギートレード事業）に販売・卸売を行う燃料商社である。1961 年の創業以来このコア事業を中心に事業展開を図ってきた。

しかしながら、少子高齢化や省エネルギーの浸透によって、石油製品・LP ガスの需要は減少している。また、元売業界においても業界再編が進んでいるように、需給面では構造的問題が横たわっている。同社では、生き残りの為に経営の舵を大きく切り、既存事業、新規事業ともに新しい戦略を打ち出している。着実にその戦略を実行するための足腰の強化策が、以下である。

基本 OS 強化に向けた社内改革

岡田賢二社長は 2012 年 6 月に代表取締役社長に就任し、約半年後に「基本 OS のバージョンアップ」の方針を打ち出した。その内容は、人事・財務・情報インフラといった企業の基本 OS とも言える部分を変えない限り、その上で動く事業の戦略（アプリケーション）を入れ替えても意味がない、というもの。まずは、今後の成長戦略に向けた準備期間として、足腰の強化を図るべく社内改革を行った。

具体的には、役員及び執行役員の管掌の大幅な変更、権限の分譲、社内決裁の仕組み、などの本質的な構造の改革をほぼ終了させ、人事面でも給与制度・女性採用など頑張れば報われる仕組み、リスクを取る人間が評価される仕組みに変更しようとしている。例えば、女性採用比率の向上や育児支援制度の拡充、UTR（ユーターン）制度により事業部間で硬直した人材の流動化を促すなどである。

こうした社内的な改革は効果を表してきており、例えば財務面では後述の電力事業におけるプロジェクトファイナンス等の金融手法活用により、リスク軽減と同時に成長投資にもつながっている。

Moving2014「動く!」

「準備は終わった、これから動くぞ！」

準備期間中も成長への布石は着実に打ち続けており、2014 年に入ると、「準備は終わった、これから動くぞ！」と、経営計画「Moving2014『動く!』」を始動させた。基本 OS の更なるアップグレードを継続しながら、次は「動く!」アプリを強化する。

成長を見据えた M&A を複数発表

M&A という見える形でも「動き」が感じられる。2014 年 5 月の大阪カーライフグループの

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

子会社化（取得価額約 6,000 百万円。出資比率は同社 51.95%、日産ネットワークスホールディングス 46.75%、他）、同 9 月の王子ホールディングス（東証 1 部 3861）子会社王子グリーンリソース（王子 GR）との合弁会社（出資比率同社 60%、王子 GR40%）設立の発表、同 10 月の北海道ガスと同社及び王子 GR と北海道におけるエネルギー供給事業の共同検討発表と、矢継ぎ早に戦略を打ち出している。

電力事業拡大では関西電力との協業の可能性も

後述するが、大阪カーライフグループの子会社化はカーライフ事業における油外ビジネス成長力強化を、王子 GR 関連は電力事業拡大を目指したもの。また、9 月 25 日には報道各社から関西電力が首都圏での電力小売を狙い仙台に計画する石炭火力発電所の建設に、同社が共同出資会社を設立する形で参画していることが報道されている。

同社は 2010 年の電力事業への参入以降、総合エネルギー企業を目指してきたが、今まさに企業のステージが変わろうとしているといえよう。

既存コア事業では「勝ち残り」を狙う

既存コア事業は、LP ガスの卸売・小売を主業とするホームライフ事業（2014 年 3 月期営業利益構成比 35.2%）、ガソリンや灯油の卸売・小売を主業とする行うカーライフ事業（同 22.2%）、そして工場等の法人需要家に向けて重油やアスファルト等のエネルギー供給を行っているエネルギートレード事業（同 22.0%）の 3 事業。これらのエネルギーは、いずれも需要が減退傾向にあり、市場環境は厳しい。

以下、中長期における事業別毎の成長戦略についてまとめてみた。

ホームライフ事業

市場シェア拡大の M&A を含めて加速

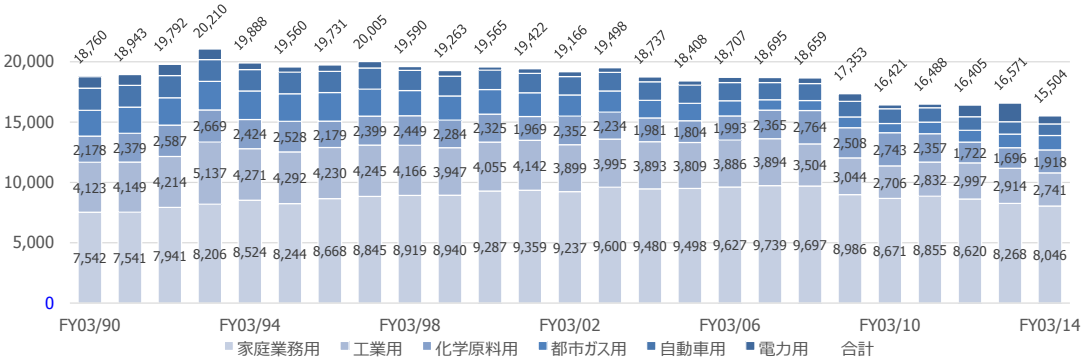
ホームライフ事業は販売店を通じて LP ガスを 100 万世帯に供給する。LP ガスの国内需要は減少傾向にあり、また、電力・都市ガスとの競争も激化している。一方で、見方を変えれば同事業はガス流通におけるラストワンマイルを握る存在であり、電力や通信とのセット販売（例えば電気・通信インフラを販売するためにガス価格を大幅に下げるなど）など他業種にとっても魅力的な市場。同社ではいわゆる「ビン倒し（訪問販売し安値でガス業者の切り替えを図る）」ではなく、M&A を通じた市場シェア拡大を狙っている。

ガス外商材の強化

また、商材についても太陽光・蓄電池を組み合わせたシステムなど「ガス外」の売上拡大に取り組んでいる。まだ売上構成比は低く、同社ではこうした既存設備の延長ではない新しい商材が生み出せるか、が鍵とみている。

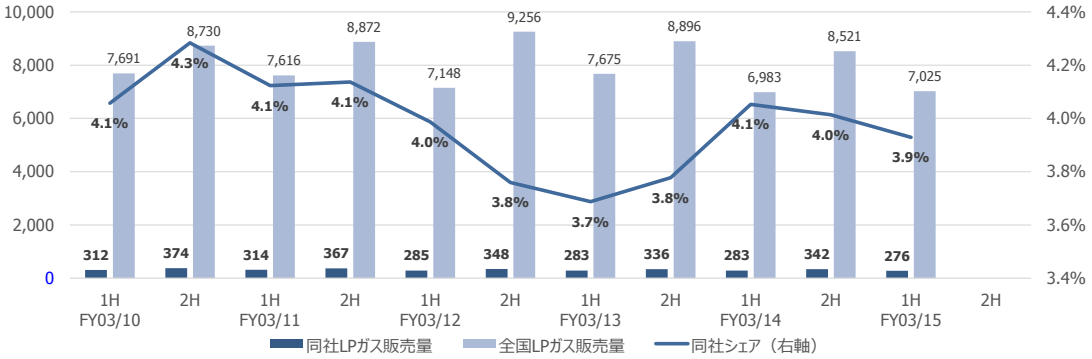
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内 LP ガス需要推移（千トン）



出所：日本LPガス協会よりSR作成

同社 LP ガス販売数量（千トン）と同社市場シェア推移



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

カーライフ事業

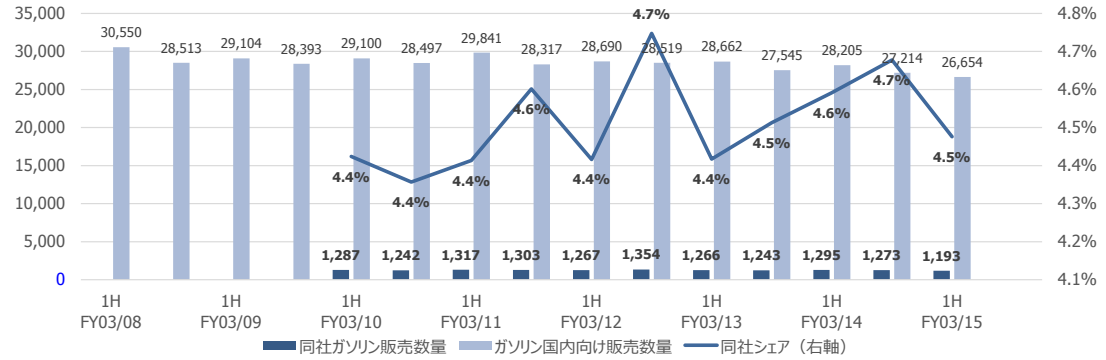
厳しい業界環境下、低コスト運営と油外（ガソリン等以外）の強化を模索

カーライフ事業は、直営・系列含めて約 2,100 箇所の CS（カーライフステーション。給油所の意）を保有する。全国 34,706（2014 年 3 月末時点、資源エネルギー庁）の給油所に占める割合は約 6%だが、商社系では 2 位の三菱商事石油の約 1,000 箇所に大きな差をつけている。

しかしながら、自動車登録台数の伸び悩みに燃費向上（含むハイブリッド自動車の普及）が加わり需要は減少傾向にある。慢性的な供給過剰状態にも陥っており、給油所を取り巻く環境は厳しい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内ガソリン需要とガソリン販売数量推移（千 KL）

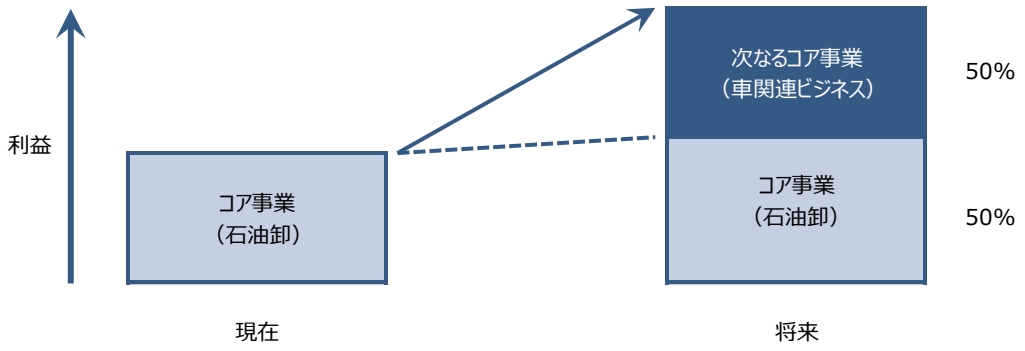


出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

「CL リバイバルプラン」、利益構成を燃料油 50：油外 50 に

同社では、1）いかに低コストで CS を運営できるか、2）既に CS の収益の半分を占めている板金や洗車といった「油外（ガソリン等燃料油の販売以外）」部分の拡大、に注力している。2015 年 3 月期からは「CL リバイバルプラン」として売上総利益の構成を燃料油 50：油外 50 にする戦略を発表した。これの意図するところは、燃料油販売の利益は落とさずに、それ以上に油外で稼ぐというもの。2014 年 5 月の大阪カーライフグループの子会社化も油外収益化の一環である。

CL リバイバルプラン・マスタープラン



出所：会社資料よりSR作成

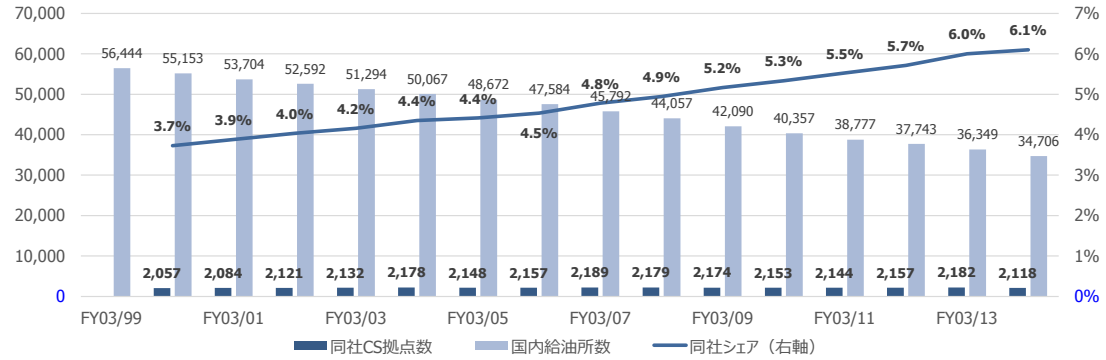
また一方で、CS における油外の拡販は売上拡大とともに人件費等費用が増加する側面がある。同社では費用対効果・リスクを考慮して油外の増加を図っていく考えとみられる。

優秀な CS 経営者の活用により、低コストで CS を幅広く展開

同社では 2015 年 3 月期より、同社系列 CS における優秀経営者の活用や、徹底的な低コスト化などについて、業界に先駆けた取組みを行っている。現在、低コストで CS を幅広く展開できる方法を模索しており、優秀な CS 経営者の活用（フランチャイズ化など）に動き出したところである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内給油所数と同社 CS 拠点数推移（箇所）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

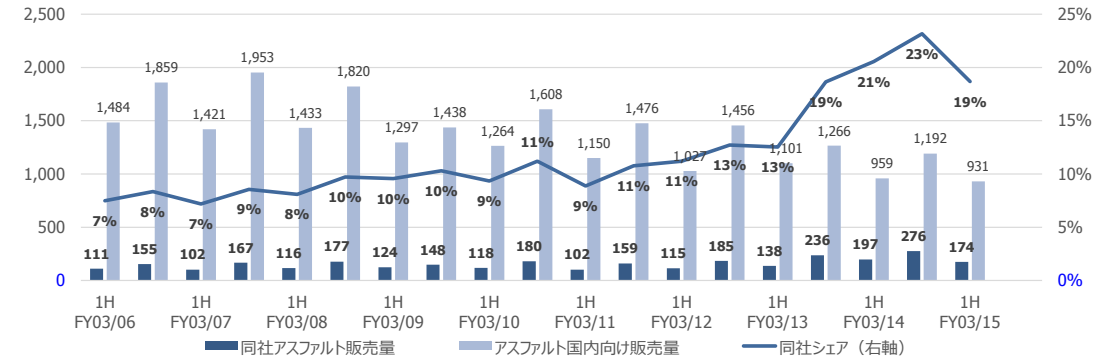
エネルギートレード事業

「勝ち残り」戦略の更なる拡大

エネルギートレード事業は、既にアスファルト販売において残存者利益を享受しつつあり、これの着実な拡大を図っていく。アスファルトは、国内需要が減少傾向にあることから撤退する企業も増加している。元売においても、1）収益性の低い製品であったこと、2）国内では製油所の高度化によって軽質油の生産量が増加し、一方アスファルトの生産量減少をもたらしたこと等の要因により、アスファルト製造からの撤退が続いている。

同社は、そうした動きとは反対にアスファルト流通ネットワークを継続的に強化してきた。これが市場から評価を受けて市場シェアは増加傾向にあり、2014 年 3 月期のシェアは概ね 2 割強となったとみられる。アスファルトの供給基地も全国 11 箇所、アスファルトタンカーを 3 隻保有する。

国内アスファルト需要と同社アスファルト販売数量推移（千トン）



出所：資源エネルギー庁、会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新規事業：電力事業の拡大、「ベース電源（発電）」「卸売・小売拡大」の両面戦略

電力事業が成長戦略のカギ

同社では利益に占める新規事業の割合を中長期的高めていきたいとしている。中でも、電力・ユーティリティ事業は 2016 年の電力小売完全自由化を念頭に、着々と布石が打たれている。同事業本部は将来的に同社の核となることを目指している。3 つの既存コア事業の変革とあわせて、農耕型から狩猟型へとステージが変わりつつある点に注目したい。

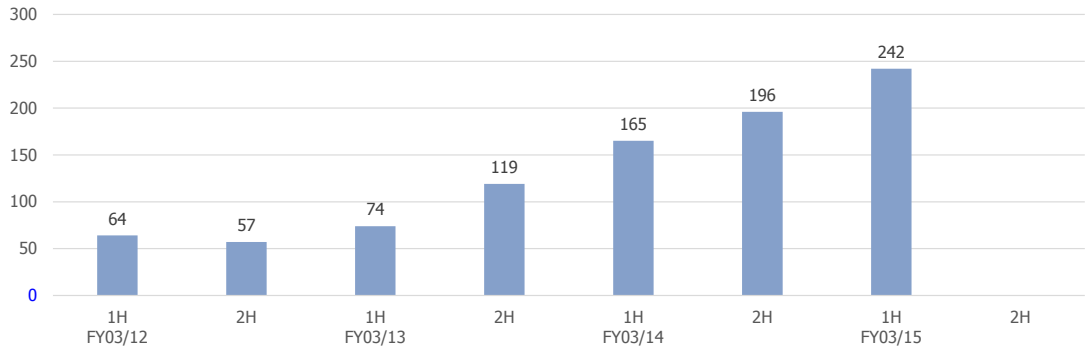
2016 年電力小売完全自由化に向けて

目指すは「Prime PPS」、強みの「開発」「発電」「需給」「販売」の一体展開を更に強化

電力・ユーティリティ事業は主に電力事業と熱供給事業からなる。電力事業には 2010 年に特定規模電気事業開始届出書を提出し、いわゆる新電力（PPS）として電力小売事業に参入。そして、2011 年 3 月に顧客の工場敷地内で自家発電事業を営む JEN ホールディングス（以下 JEN）を子会社化し、その後も JEN において風力発電事業を強化してきた。

電力事業が目指すのは「Prime PPS（PPPS）」、川上から川下まで全てのサプライチェーンを網羅し一体展開をしていくというもの。既に自社で電源を保有し、需給調整を行い、販売を行っている。今後は「開発」「発電」「需給」「販売」の各サプライチェーンを、戦略的提携をしつつ更に強化していく戦略。これらを一貫して一体展開が可能な点は同社の強みと考えられよう。

電力事業小売販売電力量推移（オフグリッド含む、千 MWh）



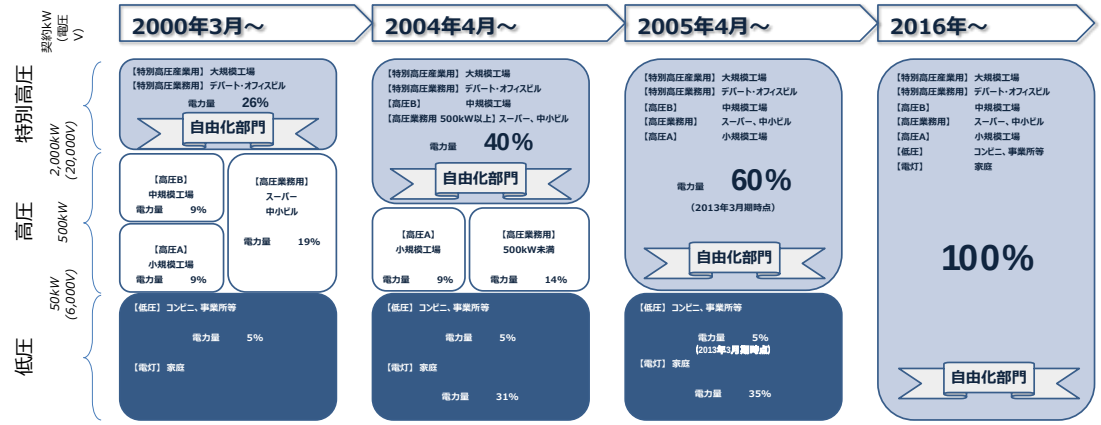
出所：会社資料よりSR作成

ベース電源の保有を武器に、推定 7.5 兆円の市場に挑む

国内では 2016 年に電力小売自由化の範囲から従来の契約電力 50kW 以上という制約がなくなり完全自由化される。資源エネルギー庁では電力 10 社の 2012 年度実績に基づいてその市場規模を 7.5 兆円と試算している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

電力小売自由化の流れ



出所：経済産業省よりSR作成

自由化される電力市場規模・契約数（2012 年度実績を基に経済産業省が試算）

	市場規模（億円）	契約数（単位：万件）		
		一般家庭	商店･事業主	合計
北海道電力	3,141	361	40	401
東北電力	6,750	683	84	767
東京電力	26,525	2,681	206	2,887
中部電力	9,640	941	111	1,052
北陸電力	1,937	186	23	209
関西電力	11,683	1,251	105	1,356
中国電力	4,708	475	47	522
四国電力	2,437	250	34	284
九州電力	7,123	768	86	854
沖縄電力	1,377	80	6	86
10社計	75,321	7,678	742	8,420

出所：経済産業省よりSR作成

ベース電源（ベースロード電源）の保有

市場参入における戦略は、コスト競争力のある「ベース電源（電力を安定供給可能な電源）の保有」。新電力の登録企業は、2014 年 12 月 3 日現在で 440 社（事業開始予定含む）、このうちベース電源を保有する企業は、多額の投資が必要になることからも数社にとどまると同社では予想している。原子力発電所の再稼働が見込まれるなか、最後は安価な安定的な電源を持つことが勝敗を決めると同社ではみており、ベース電源はコスト競争力のある発電設備を取得・建設する方針。また、投資リスクについてもアライアンスやファイナンス手法で分散・軽減を図っている。

既に発表及び計画が見込まれているベース電源は、下表のように 2015 年 3 月期に入ってから加速度がついており、これ以外にも計画中の案件が複数あるとみられる。

> JEN が胎内ウインドファーム（新潟県、風力発電所）、防府の石炭火力の増設で行った手法はプロジェクトファイナンスで、胎内ウインドファームでは 62 億円、防府でも投資額約 70 億円を調達したとみられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

保有及び計画中の発電所一覧

（MW）		2014年9月末	2015年3月末	ベース電源 石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	ミドル電源 天然ガス・重油火力	再生可能エネルギー 水力	再生可能エネルギー 太陽光	再生可能エネルギー 風力
発電能力合計		**144.6**	**180.6**	**79.6**	**19.6**	**31.0**	**8.5**	**1.0**	**41.0**
上越エネルギーサービス	新潟県	○	○		○	○	○		
尼崎エネルギーサービス	兵庫県	○	○		○				
防府エネルギーサービス	山口県	○	○	○					
防府第二パワーステーション	山口県		○	○					
JEN昆布盛ウインドファーム	北海道	○	○						○
JEN胎内ウインドファーム	新潟県	○	○						○
JEN玖珠ウインドファーム	大分県	○	○					○	○
発電構成比（2015年3月末見込み）				**44.0%**	**10.9%**	**17.2%**	**4.7%**	**0.6%**	**22.7%**

出所：会社資料よりSR作成

各電源の特性

電源の種類	電源	特長
ベース電源	原子力、石炭、一般水力、地熱	発電コストが低廉で、昼夜を問わず安定的に稼働できる電源
ミドル電源	天然ガス、LPガス	発電コストがベース電源に次いで安価で、電力需要の変動に応じた出力変動が可能な電源
ピーク電源	石油、揚水式水力	発電コストは高いが、電力需要の変動に応じた出力変動が容易な電源
再生可能エネルギー	太陽光	発電コストが高く安定供給上の問題もあり、更なる技術革新を要するが、非常用電源として利用可能
	風力	大規模開発できれば発電コストは火力並みで経済性も確保可能
	地熱	発電コストも低く、ベース電源を担える。但し、開発には時間とコストが必要
	水力	一般水力はベース、揚水式は発電量調整が容易でピーク電源の役割を担う
	バイオマス	安定的に発電可能な電源となりうるが、木質・廃棄物等の形態が様々でコスト等の課題を抱える

出所：経済産業省よりSR作成

ベース電源設備のオペレーション能力はアライアンスで確保

発電所の運営には設備オペレーション能力が必要となる。同社によると、石炭火力は発電コストが安価である反面、ガス火力に対してオペレーションが難しいという。原料炭の成分、気温や湿度による変化や燃料効率を上げるための粉状処理など作業工程への対応力が求められる。JEN は既に防府（山口県）で石炭火力発電所を運営してはいるものの、規模は 44MW と小さい（2015 年 4 月に 36MW 増設し稼働予定）。

日本経済新聞の報道によると、同社は関西電力と共同で仙台に石炭火力発電所（出力 100MW 級、事業費約 300 億円、2015 年秋着工 2017 年秋稼働予定）を建設予定だが、関西電力は舞鶴（京都府）で出力 900MW の石炭火力発電所を 2 基運営している。このように、既に設備オペレーションノウハウを保有する企業とアライアンスすることで、オペレーション能力を確保している。

販売及び調達オペレーション能力

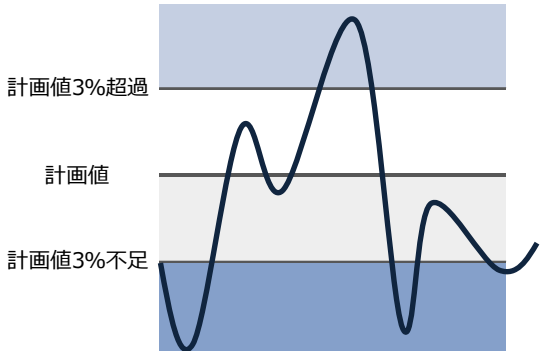
電力事業に必要なオペレーション能力は、設備についてだけでなく販売及び調達・需給調整についても重要度が高い。

電力供給においては「インバランス制度（30 分間同時同量ルール）」があり、1 日 24 時間を 30 分毎に 48 コマに分け、コマ毎に需要と調達を揃えて需給を調整する必要がある。そのため、24 時間 48 コマを揃えられる販売力が必要。例えば、賃貸ビルと 24 時間稼働している物流倉庫や物流センターといった組み合わせが必要となってくる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

インバランス制度（30 分間同時同量ルール）：電力供給は、瞬時・瞬時の需要量と発電量とが一致している必要がある。特定規模電気事業者（新電力）においては 30 分間における需要の合計量と発電の合計量を一致させれば良いこととなっている。また、同時同量が達成できなかった場合、3%以内の不足分については電力会社が補填し新電力に適切な料金（運転予備力容量に係る固定単価＋全電源平均可変費単価）で請求し、3%以内の超過分については電力会社が設定した料金で引き取ることとされている。しかしながら、3%超の不足が生じた際は通常よりも割高な料金（約 3 倍、夜間は約 2 倍）で請求され、3%超の超過分については電力会社が無償で引き取ることとなる（下表参照）。但し、同制度は経済産業省において現在見直しが検討されている。

インバランス制度の仕組み（料金は 2014 年 7 月現在）



	（例、東電）
無料で電力会社が引き取り	0円/kWh
託送余剰電力購入料金で引き取り	13.3円/kWh
変動範囲内インバランス料金	-18.0円/kWh
変動範囲外インバランス料金	-31.4~55.7円/kWh

出所：資源エネルギー庁よりSR作成

電力各社のインバランス料金（円/kWh、2014 年 7 月現在）

（円/kWh）	変動範囲内	変動範囲外 夏季昼間	他昼間	夜間	託送余剰電力 購入料金
北海道電力	13.45	41.95	24.42	24.42	6.84
東北電力	14.83	44.69	42.77	25.74	9.89
東京電力	17.96	55.73	49.55	31.36	13.3
中部電力	15.72	52.98	45.94	29.15	11.67
北陸電力	10.73	38.99	30.57	18.3	5.72
関西電力	14.97	52.44	41.23	26.12	9.74
中国電力	12.47	42.35	33.91	21.94	8.5
四国電力	13.35	49.47	37.89	23.74	7.32
九州電力	13.43	50.23	37.44	22.73	8.35
沖縄電力	16	53.3	46.84	28.17	10.03
平均値	14.3	48.2	40.8	25.2	9.1

出所：資源エネルギー庁よりSR作成

また、調達においては、上述のように王子 GR との提携によって、今後王子グループが保有する発電所及び今後計画する発電所（下表参照）が調達力に寄与する。今後のアライアンス動向によっては、更に追加される可能性も出てこよう。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

王子グループが計画中の発電設備（公表ベース）

（MW）			ベース電源 バイオマス	石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	再生可能エネルギー 水力	太陽光	風力
売電能力合計			**75.0**			**27.0**	**4.0**	
王子マテリア富士工場	静岡県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー日南	宮崎県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー江別	北海道	2015年12月予定	25.0					
千歳、尻別	北海道	2015年11月予定						
東原、熊久保	静岡県	2016年4月予定				27.0		
他、計11発電所								
王子グリーンエナジー白糠		2013年9月稼働						
王子コンテナー長野工場	長野県	2013年9月稼働					4.0	
他、計4発電所								
大型火力発電所新設		計画中		100.0				
風力・小型水力発電		計画中						
売電能力構成比			**70.8%**			**25.5%**	**3.8%**	

出所：王子ホールディングス資料よりSR作成

販売力：小売・需給機能の強化

既存事業の顧客基盤の活用（潜在的な顧客先）

このように、電力事業の拡大には発電だけでなく調達力・販売力が重要な鍵となる。同社では発電出力の拡大に対して、自社保有電源及び自社調達電源と市場（JEPX）から調達する電源、場合によっては常時バックアップを組み合わせて更にレバレッジを働かせていく計画である。

> 常時バックアップ：経済産業省による「適正な電力取引についての指針」を踏まえて、新電力は需要家への供給力が不足する場合に電力会社から継続的に卸売での電力供給を受けることができる制度。新電力が供給を拡大する際には、電力会社が持つベース電源比率相当の３割程度までのバックアップを受けることが可能である。

しかしながら、レバレッジを働かせるにはそれに見合う販売先が必要となる。ここで、既存事業の顧客基盤が有利に働いてくる。既に、ホームライフ事業では電力自由化を見据えた営業活動も行われている。この顧客基盤は同社の販売ツールとしてだけではなく、例えば同社が強い顧客基盤を持つ九州で大手電力会社が同社を通じて電力を販売するといったことも可能となる。

伊藤忠商事グループ力の活用

また、同社の場合はベース電源強化を謳っており、昼間だけでなく夜間の安定した電力販売先を確保することが重要である。ここでは、伊藤忠商事グループ全体の力が大きな強みとなる。グループ力や経営陣のトップセールスを通じて、倉庫会社などの夜間電力供給先を確保していく狙いがあるとみられる。

王子ホールディングス・関西電力との提携による存在感の高まりは好循環を引き寄せる

上述のように、2014 年 9 月 26 日に王子ホールディングス子会社王子 GR と電力販売の子会社「王子・伊藤忠エネクス電力販売」を 2015 年 1 月に設立することを発表し、同 9 月 25 日に関西電力と共同で仙台に石炭火力発電所を建設することが報道された（日本経済新聞

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 9 月 25 日)。SR 社では、このような大手企業との提携は、業界における認知度を向上させ、更なる提携案件の呼び水となる可能性が高いと考えている。

リスクに対する対処

ただ、当然ながらリスクも存在する。まず、原発再稼働や発電所急増により需給バランスが崩れた場合、そして、太陽光発電の増加による昼間電力供給の過剰である。後者は、本来ならば需要が多く稼ぐことが出来る、換言すれば「稼がねばならない昼間の時間帯」において、太陽光発電が需給バランスを崩して供給過剰になることで価格が下落してしまう、極端なケースでは逆ザヤになってしまう、というリスクがある。

同社では当然ながらこれらを踏まえた上で、ある程度リスクを取るもののアライアンスやファイナンス手法でリスクの分散・軽減を図る戦略を採っている。

新規事業：海外プロジェクト事業の拡大

海外プロジェクト事業は、現在、その他の事業セグメント内で持分法損益として計上されている。業績への寄与はほとんどないが、同社では将来的には税前利益の 1 割にまで育てたいとの目標を持つ。

現在のプロジェクトは 2011 年に組織され、プロジェクトの案件数は、事業化したパラオ・プロジェクト（ガソリン等 SS での販売、産業用燃料の販売事業）、進行中のネブラスカ・プロジェクト（バイオディーゼル燃料製造事業）の計 2 件。ネブラスカは伊藤忠商事との共同プロジェクトである。また、インドネシアでは日系企業におけるエネルギー需要の調査活動を実施し事業進出の可能性を検討している。

今後、小規模発電事業やアスファルト供給、小規模製造プラントなどエネルギー関連の展開が模索されているとみられる。同社では 5 年間の内には結果が必要としている。

> **パラオ・プロジェクト：**2011 年 12 月にパラオ共和国 IP&E Palau, Inc.の株式を 25%取得し、太平洋地域での石油製品輸入卸売事業に参画。IP&E Palau 社はパラオ共和国において給油所への石油製品の供給及び発電所を中心とした産業用燃料の販売事業を展開しており、年間販売数量は約 3 万 KL、パラオ国内シェアは約 50%。同社では、「ミニエネクス」と呼ぶにふさわしい事業と位置付けている。

> **ネブラスカ・プロジェクト：**伊藤忠商事と共同で Flint Hills Resources Renewable LLC とバイオ燃料製造技術ベンチャーBenefuel Inc.が米国ネブラスカ州ベアトリスに立ち上げる次世代バイオディーゼル製造事業に参画。同プラントは安価な非食用原料を使用して効率的にバイオディーゼルを製造する。今後、バイオ燃料の使用義務増加が見込まれるアジア各国にも展開可能な有望な事業として同社はとらえている。プラントは現在建設中であり、2015 年夏に稼働の見通しである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外における５つの戦略

戦略	概要
1) エリア	経済成長の伸びや地理的要因を勘案し、アジア・太平洋を中心とするエリアでの事業展開を検討
2) パートナー	世界にネットワークを持つ伊藤忠商事、海外進出する法人顧客、更に海外現地事業者等とのパートナー連携を検討
3) 事業領域	国内エネルギー事業の豊かな実績とノウハウをもとに、同社グループの強みを活かせる事業戦略を検討
4) 投資規模	海外でのリスクと投資効果を考慮し、適度な投資規模のプロジェクト案件を検討
5) 事業本部との連携	4事業本部が一体となっての海外事業進出を検討

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容、市場とバリューチェーン

事業概要

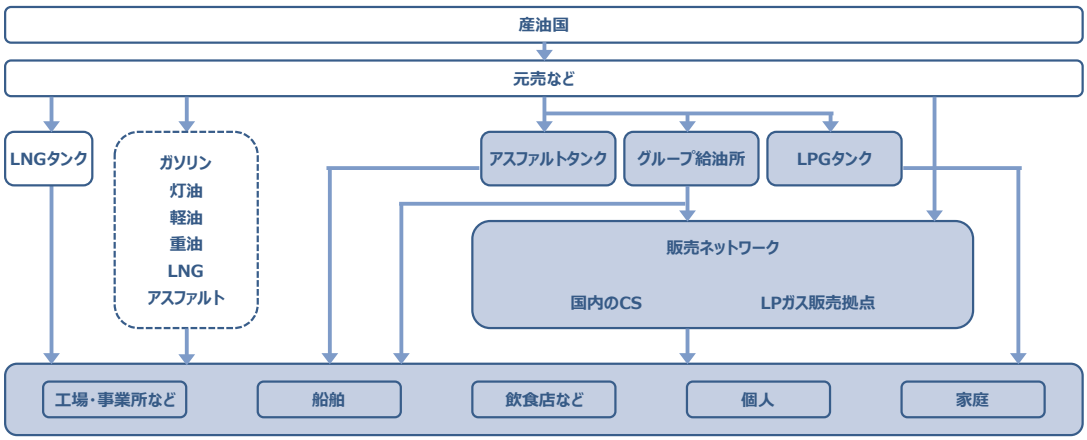
カーライフ、ホームライフ、エネルギートレードが 3 本柱。電力が新規に加わる

事業概要

伊藤忠エネクスは LPG、ガソリン、灯油、軽油、重油、アスファルト等のエネルギーを LP ガス販売店等（ホームライフ事業）、ガソリンスタンド等（カーライフ事業）、法人需要家等（エネルギートレード事業）に販売・卸売を行う燃料商社をコア事業として、創業来事業を営んできた。2010 年に電力事業に参入して以降、総合エネルギー企業を目指し、事業構造の変革が進んでいる。

以下は同社のエネルギーフローである。各種石油製品において、エネルギー流通において重要な部分を担い、且つ、BtoB, BtoBtoC の顧客基盤を保有していることが分かる。

同社が関わるエネルギーフロー



出所：会社資料よりSR作成

インフラ・エネルギー市場

	都市ガス小売		LPガス小売		CS（ガソリンスタンド）		電力小売（低圧）		通信	
事業者数	207事業者	(14年8月)	20,600販社	(FY3/14)	34,706箇所	(FY3/14)	電力10社		16,321事業者	(FY3/14)
加入者数	29,458千件	(FY3/14)	25,695千件	(FY3/13)	80,704千台	(14年8月)	84,200千件	(FY3/13)	移動体149,560千件	(FY3/14)
（家庭）	27,816千件	(FY3/14)	24,714千件	(FY3/13)	63,803千台	(14年8月)	76,780千件	(FY3/13)	固定 30,040千件	(FY3/14)
									IP電話 33,780千件	(FY3/14)
市場規模			約5,000億円	(FY3/14)	約12,700億円	(FY3/14)	75,321億円	(FY3/13)	129,551億円	(FY3/13)
備考					（ガソリン＋軽油。税込）		（低圧）			

出所：総務省、経済産業省、日本LPガス協会、日本ガス協会よりSR作成

セグメント別構成

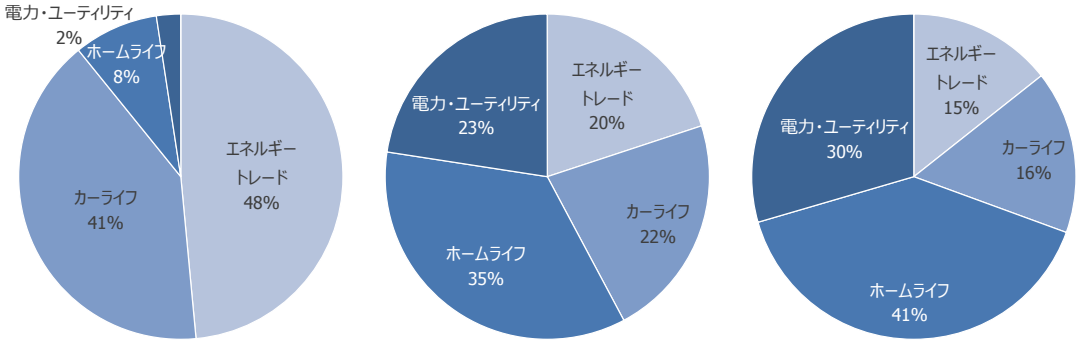
2014 年 3 月期の営業利益の構成比は、ホームライフが 35.6%、カーライフが 22.4%、エネルギートレードが 20.1%、電力・ユーティリティが 22.8%、その他事業が-0.9%と、4 事業

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

が概ねバランスが取れた形となっている。但し、エネルギートレードは、石油製品のトレーディングにおける国内の需給状況次第では営業利益が大きく変動する傾向にある。

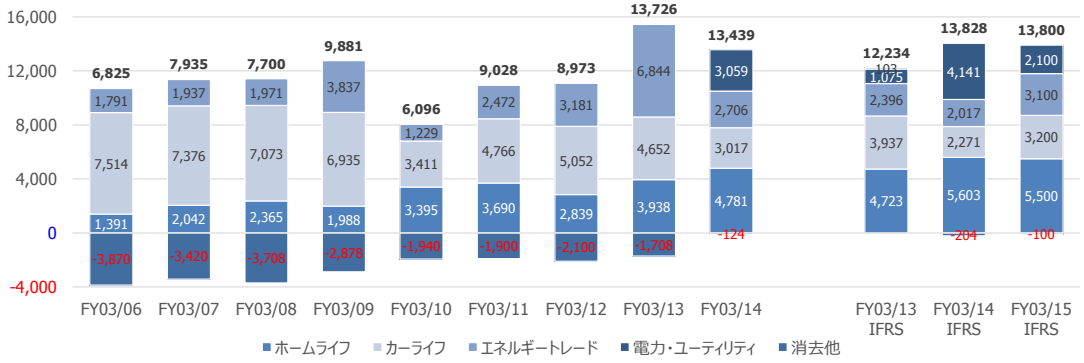
また、売上高は原油の市況変動によりホームライフ（LP ガス）、カーライフ（ガソリン等）、エネルギートレード（石油製品全般）とも大きく振れる傾向がある点は注意したい。

売上高（左）・営業利益（中央）・税前利益（右、IFRS）事業別構成比（2014 年 3 月期、その他事業除く）



出所：会社資料よりSR作成

セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

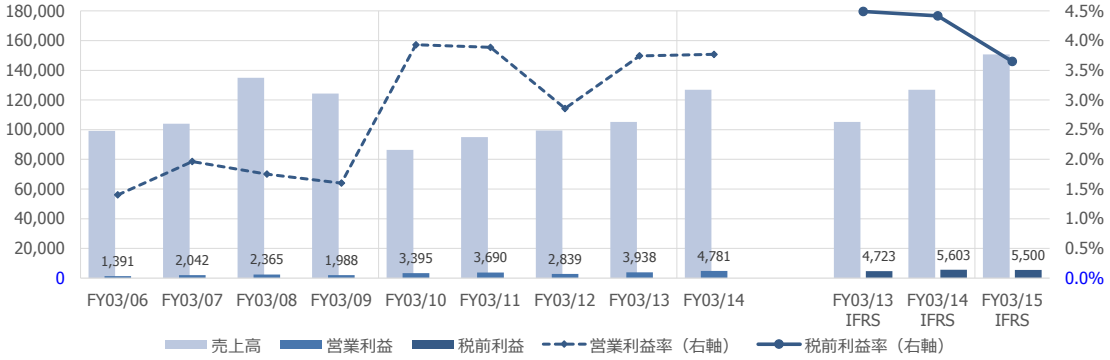
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業セグメント

以下、各セグメントの概略について、2014 年 3 月期の営業利益構成比が高い順に説明する。

ホームライフ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

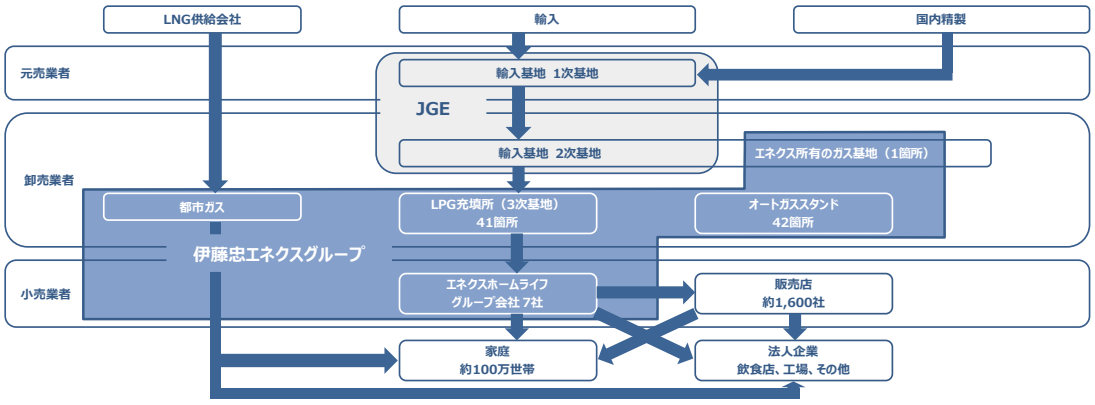
事業概要

ホームライフ事業は、主に LP ガスの卸売・小売事業を営む。元売会社のジャパンガスエナジーにも 20%出資しており、伊藤忠商事も含めれば LP ガスの輸入調達から仕入、物流、卸売、小売までの事業領域を統合・一元化を実現し、機能と競争力の強化を図っている。

事業構造

仕入から販売までの流れは、1）LP ガスを元売のジャパンガスエナジーから仕入れ、2）販売店もしくは子会社に販売し、3）各家庭、企業に届ける、というもの。ジャパンガスエネジーが輸入する LP ガスには伊藤忠商事も関わっている。

ホームライフ事業におけるエネルギーフロー



出所：会社資料よりSR作成

業界構造

業界構造は大手元売が 4 社（ジャパンガスエナジー含む）、卸売約 1,100 社（同社含む）、販

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

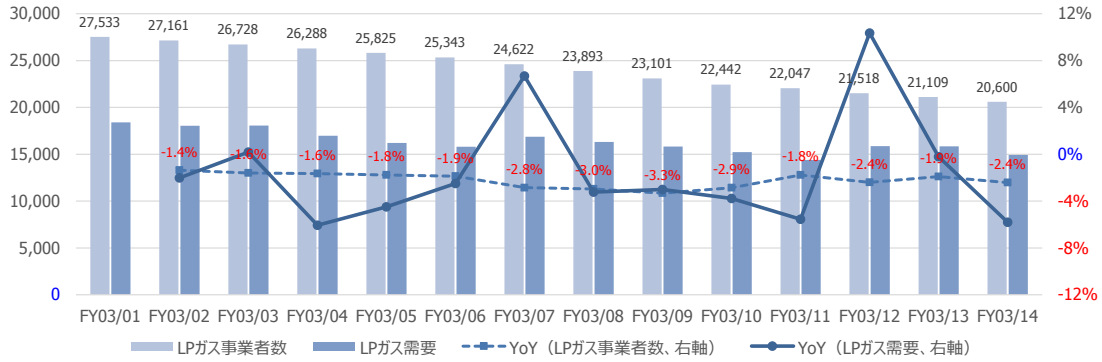
売店約 21,000 社（同）と裾野は広い。元売は合従連衡が進み、卸売は各地域に有力事業者が存在し小売事業への進出を加速している。小売業者は配送や保安管理費用で高コスト構造となっており合理化余地はあるものの減少傾向にある。また、元売は大手 4 社に集約される見通しだが、業界秩序の維持が期待され、悪影響はほぼないものと推測される。

LP ガス会社の事業構造

	卸売専業	小売専業	同社
売上高	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
売上総利益率	12.0%	47.7%	24.4%
営業利益率	4.0%	8.1%	3.9%
経費	**100.0%**	**100.0%**	
人件費	27.1%	45.5%	
保安費	0.9%	4.8%	
輸送費	7.6%	5.9%	
減価償却費	3.2%	4.8%	
その他経費	61.3%	39.0%	

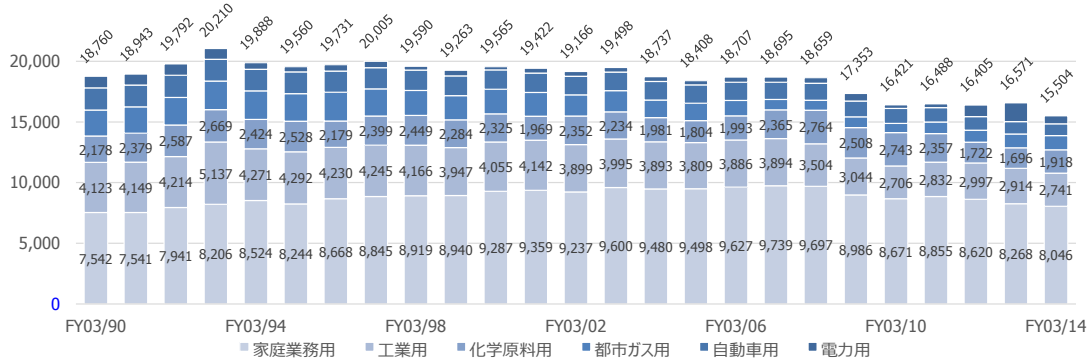
出所：LPガス流通センター資料よりSR作成

LP ガス事業者の推移



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

LP ガス需要量の推移



出所：日本LPガス協会よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

元売再編

LPガス大手元売		出資構成		売上高	輸入数量	国内販売数量	輸入基地	二次基地	直売軒数
ジャパンガスエナジー	2009年4月統合	JX日鉱日石エネルギー 日商LPガス 伊藤忠エネクス	51% 29% 20%	2,800億円 (統合後見込)	150万トン (FY2007)	225万トン (FY2007)	4箇所	7箇所	50万軒 (FY2007)
ENEOSグローブ	2011年3月統合	JX日鉱日石エネルギー 三井物産 丸紅	50% 30% 20%	4,800億円 (FY03/14)	316万トン (FY2009)	363万トン (FY2009)	10箇所	5箇所	約30万軒
新統合会社(*)	2015年4月統合予定	コスモ石油 昭和シェル石油 住友商事 東燃ゼネラル石油	25% 25% 25% 25%	約4,500億円 (統合後見込)	約280万トン	約370万トン	7箇所	4箇所	25万軒
アストモスエネルギー	2006年4月統合	出光興産 三菱商事	51% 49%	8,838億円 (FY12/13)	310万トン 09年4月時点	380万トン 09年4月時点	10箇所	6箇所	

出所：各社資料よりSR作成

顧客基盤

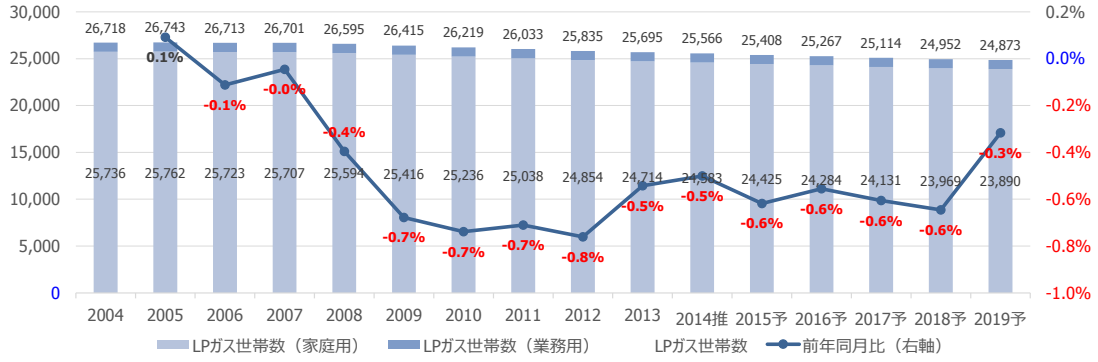
小売業としての顧客数は約 30 万件、約 1,600 の販売店を通じての顧客数は約 70 万件、計 100 万件の顧客基盤を保有する。LP ガスの国内総需要家数は約 2,400 万件（都市ガス事業等を含めた中での構成比は 44%）と、市場占有率は高くない。また、簡易ガス事業者も原料はほぼ全て LP ガスを利用している。

ガス事業の分類

	ガス事業法		液石法
事業区分	一般ガス事業	簡易ガス事業	LPガス販売事業
事業者数	209	1,452	21,052
販売比率	65.0%	0.7%	34.3%
需要家数	約2,900万件	約140万件	約2,400万件
備考	都市ガス	LPガスが主	LPガス

出所：経済産業省、日本ガス協会よりSR作成
注：数値は2013年3月時点。販売比率は熱量（カロリー）ベース

LP ガス需要家軒数の推移（3 月末時点メータ取付数）



出所：経済産業省よりSR作成
注：2014年3月は推定、2015年3月以降は2014年3月時点の予想数値

地域特性

地域特性としては、同社は西日本、特に九州は顧客地盤が厚く市場シェアは同社推定 20%でトップ。九州地区は子会社のエコア（出資比率は同社 51%、新出光 49%）が担当しており、エコアは収益性も良好である。

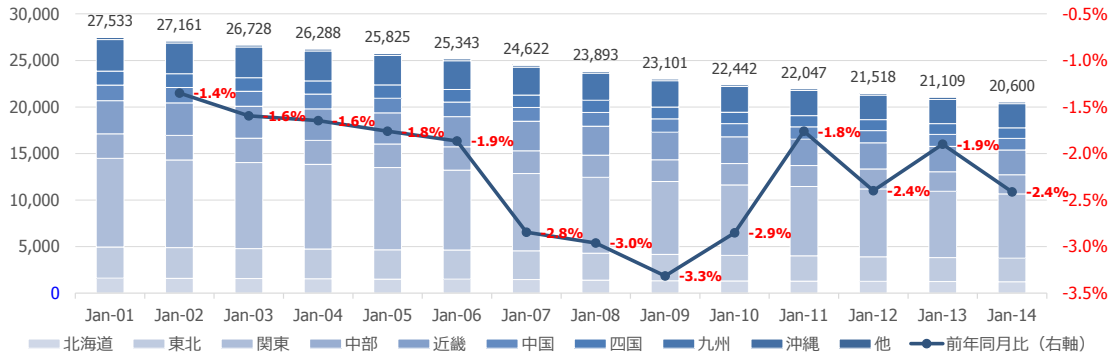
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

エコア業績推移（百万円）

（百万円）	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	38,195	37,458	32,010	35,691	34,955	37,253	42,282
YoY		-1.9%	-14.5%	11.5%	-2.1%	6.6%	13.5%
売上総利益	7,876	7,843	7,462	7,311	7,130		
利益率	20.6%	20.9%	23.3%	20.5%	20.4%		
経常利益	1,028	828	1,681	1,700	1,622		
利益率	2.7%	2.2%	5.3%	4.8%	4.6%		
当期利益						1,164	1,403
利益率						3.1%	3.3%

出所：国土交通省、会社資料よりSR作成
注：FY03/12までは売上高、FY03/13以降は売上収益

国内 LP ガス販売事業者、地域別販売店推移（3 月末時点）



出所：経済産業省よりSR作成

その他

都市ガス

また、同社子会社エコアが大分県中津市（2014 年 10 月末現在の世帯数は 37,853 世帯）において都市ガス事業を営んでいる。2001 年に同社が中津市より事業譲受し黒字化、2013 年にエコアに移管したもの。黒字ではあるものの、業績への影響度合いは小さいとみられる。

都市ガスは原料として LNG を用いていることから LP ガス事業とのシナジーも大きくないとみられ、また、新規開拓の為の導管を新たに敷設するにはコスト負担は重く黒字化が難しい。同社では都市ガスは難しい事業と認識しており、事業拡大の可能性は低いと考えられる。

オートガス

タクシー等向けに LP ガススタンドのネットワークを構築している。拠点は関東 8 拠点、中部 4 拠点、関西 10 拠点、中国地方 8 拠点、九州 12 拠点の計 42 拠点（2014 年 11 月現在）。LP ガスの小売販売と同様に西日本に拠点が多い。

業績分析

売上高

SR 社では、同事業の売上高は原料費調整制度の普及により数量と価格、卸売・小売の比率と

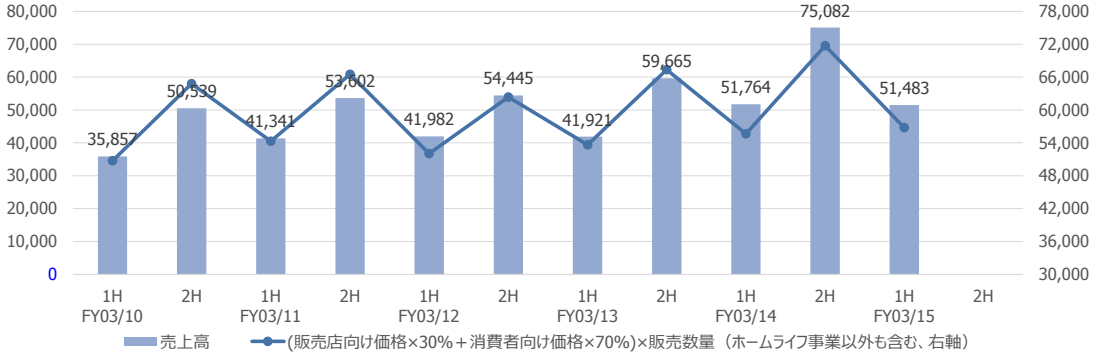
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

いった変動要素である程度説明可能と分析している。下表は同社売上高と販売店向け価格及び消費者向け価格との推移を表したものであるが、概ね一致を見せている。数量は四半期毎の季節傾向（冬季が需要期）を反映し、それに市況の影響を色濃く受けた価格を卸売・小売比率を考慮して乗じることで、ある程度売上高を予想することができる。

また、数量の変動要因としては天候によるガスの使用料増減や同社市場シェアの動向、価格の変動要因としてはガス産出国との契約価格及び為替レート、流通段階のマージンがあると考えられる。

原料費調整制度：LP ガスは石油と同様に海外からの輸入に大きく依存しており、主要輸出国であるサウジアラビア等の産ガス国が毎月決定する輸出価格(CP 価格)や為替レートなどにより価格が変動する。電力会社・都市ガス会社でも導入されており、輸入原料価格を適切にガス料金に反映させる事により、料金の透明性を高めた制度。主要輸出国であるサウジアラビア国営石油会社サウジアラムコが、毎月発表する CP 価格と為替価格の変動により価格が変更される。基準原料価格と原料変動価格差を毎月(一部、2 ヶ月～3 ヶ月毎)調整され、「ガス料金＝基本料金＋（基準原料価格±原料変動価格格差）×ガス使用料で表される。

売上高等推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

営業利益

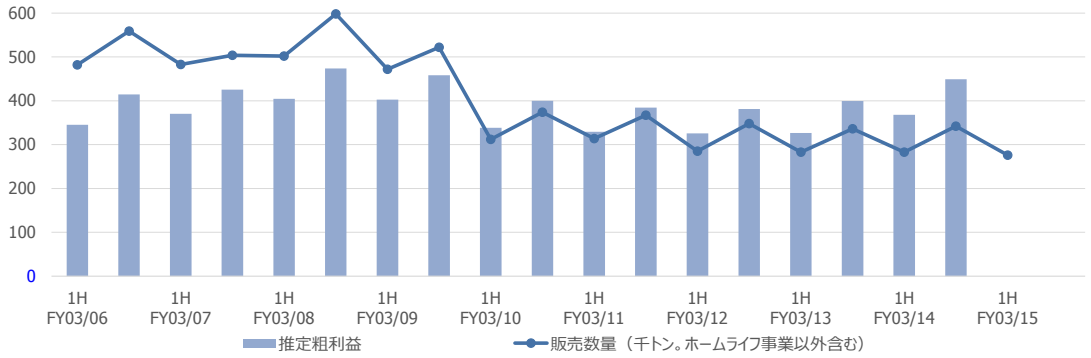
SR 社では、同事業の売上総利益はほぼ数量に比例すると分析している。同社は原料費調整制度を導入しており、その採用率は小売でほぼ 100%、卸売でも 80%超に達しているため LP ガスの調達価格による影響は基本的には中立的である。ただ、短期的には CIF 価格（CP 価格と為替に影響）の推移により在庫評価の増減等で影響を受ける（CIF 価格が上昇傾向にあるときは増益要因、下落傾向にあるときは減益要因）と考えられる。

2010 年 3 月期を境に利益水準が変化しているが、これは原料費調整制度導入により顧客への価格透明性が浸透し、適正利潤が確保できた結果と SR 社ではみている。

CIF 価格（輸入価格）：LP ガスは海外からの輸入が大半であり、その価格はガス産出国の通告価格（CP、Contract price）にを基にした FOB（Free on board）価格に、運賃・保険料（Cost, insurance and freight）が加わり、為替の影響を受けたもの
卸売価格・小売価格： CIF 価格に輸入後の流通段階で発生する費用（輸送費、充填所などの設備・運営費用）、適切なマージンが加わったもの。小売価格は市況に影響するが敏感には反応せず緩やかに変動する傾向にある

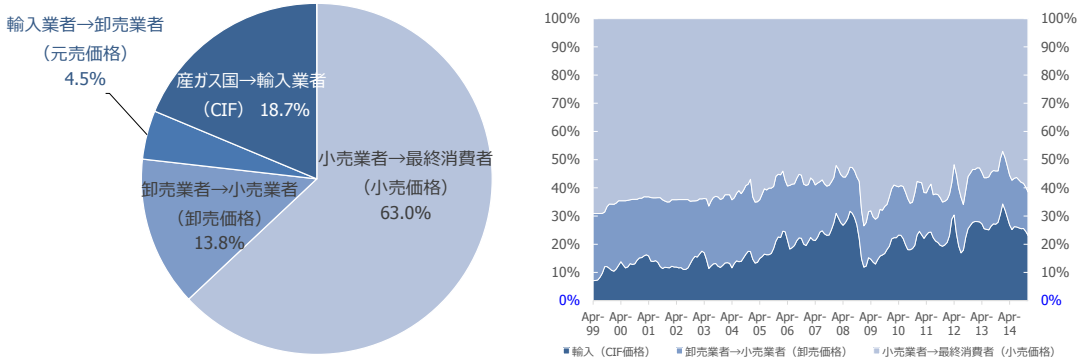
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

数量及び推定売上総利益推移（百万円）



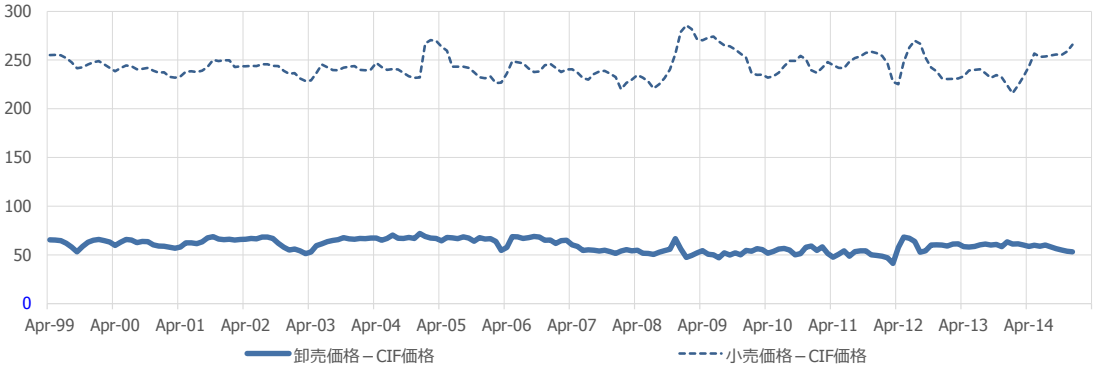
出所：会社資料よりSR推定

LP ガス小売価格における流通段階別費用・マージン構成（2010 年度、日本 LP ガス協会）と月次推移



出所：日本LPガス協会、財務省、日本経済新聞、総務省、経済産業省よりSR作成

LP ガス価格関連マージン推移（千円/トン）



出所：日本LPガス協会、財務省、日本経済新聞、総務省、経済産業省よりSR作成

成長戦略

市場シェア拡大

ホームライフ事業では、1）コア事業の卸売・小売（直売）における市場シェアの拡大、2）「ガス外」LP ガスの周辺ビジネスの深耕、3）2016 年電力小売自由化に向けたガス・電力のパッケージ商品の開発とネットワーク構築、を推進している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場シェアの拡大は M&A によって行われており、最近では 2001 年の日米商会からの事業譲受（当時年間売上高 1,300 百万円）、2005 年の瀧川産業からの事業譲受（譲受部門の 2014 年 12 月期売上高は 2,350 百万円）、2007 年の新出光 100%子会社イデックスガス（2006 年 3 月期の売上高 13,200 百万円）との合併、2013 年にはイングエナジーの株式取得が行われている。また、2009 年には元売のジャパンガスエナジーに 20%出資し、LPG ローリー車による卸売事業（2008 年 3 月期売上高 27,585 百万円）の事業譲渡を行った。また、配送業務の効率化を目的とした業務提携も随時行われている。

なお、M&A により小売直売軒数は増加するものの販売数量が伸びないことがある。これは卸売先を子会社化した際におこるが、小売を取り込むことで収益面での向上が図られている。

「ガス外」の拡大

売上高及び利益に占める割合はまだ低位（2015 年 3 月期上期実績で 10%強）ではあるものの、「ガス外」LP ガス周辺機器及びリフォームの拡販に注力している。最近では、ガスコンロや給湯器などの燃焼機器（リフォーム含む）に加えて、太陽光発電システム、エネファーム（家庭用燃料電池）等の新エネルギー関連に力を入れており、第 1 四半期の実績では「ガス外」売上高のうち約 40%が燃焼機器、約 30%がリフォーム、約 30%が太陽光発電システム等の新エネルキー機器が占めた。また、国産リチウムイオン電池を用いた家庭用リチウムイオン蓄電システムの販売が、2014 年 12 月に開始された。

家庭用リチウムイオン蓄電システム「エネパワポ S」。総販売元：伊藤忠商事、製造元：エヌエフ回路設計ブロック、希望小売価格 240 万円（税別、工事費別）、蓄電池容量：7.0KWh

各種周辺機器の販売台数推移（台）

		FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	伸率	計画比	計画
エネファーム	（台）	150	185	89	65	119	83%	-65%	339
蓄電システム	（台）					97		-88%	800
太陽光発電システム	（台）	274	945	1,152	1,576	1,939	23%	-18%	2,351
エコジョーズ	（台）	6,508	5,572	5,814	9,255	11,580	25%	22%	9,500
ガラストップコンロ	（台）	20,283	13,971	10,760	15,015	16,627	11%	7%	15,500

出所：会社資料よりSR作成

子会社業績の推移

主要子会社の業績の推移は以下の通り。ジャパンガスエナジーは持分法損益に寄与している。

子会社業績一覧（百万円）

エコア業績推移（持分比率51.0%）

（百万円）	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	37,253	42,282
YoY	6.6%	13.5%
当期利益	1,164	1,403
利益率	3.1%	3.3%
親会社帰属当期利益	594	716

ジャパンガスエナジー業績推移（持分比率20.0%）

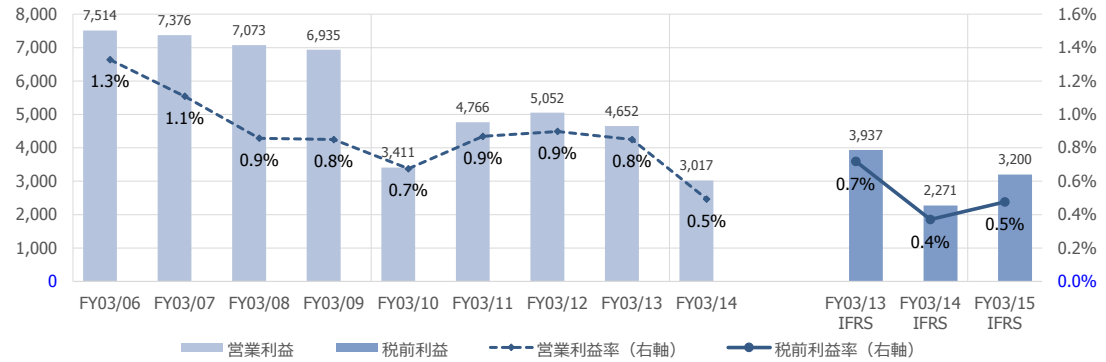
（百万円）	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	189,183	216,828
YoY	-	14.6%
当期利益	1,440	2,430
利益率	0.8%	1.1%
持分取込額	288	486

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カーライフ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

事業概要

カーライフ事業は、主にガソリン・軽油等の燃料油を元売から仕入れ、全国 2,100 箇所の同社系列の CS（カーライフステーション、同社独自の SS（サービスステーション）の呼称。一般的にはガソリンスタンドの意）に卸売、また直営の CS で小売販売している。1961 年の創業以来同社の中心を担ってきた事業本部である。

また、2014 年 5 月に日産自動車のディーラーである大阪カーライフ（2013 年 3 月期売上高 105,920 百万円、営業利益 2,792 百万円）を連結子会社化（出資比率 51.95%、日産自動車子会社日産ネットワークホールディングスが 46.75%）し、ディーラー事業も加わった。

事業構造

仕入から販売までの流れは、1）元売から燃料油（ガソリン・軽油・灯油等）を仕入れ、2）同社系列の CS に卸売、また直営の CS に販売し、3）CS 直営店では消費者に販売する、というもの。また、一方で、「油外」（燃料油以外）と呼ばれる、板金や洗車、車検などのサービスでも多くの収益をあげている。

業界構造

業界構造としては、大手元売が 8 社、SS が 2014 年 3 月末現在で元売系列・非系列含めて 34,706 箇所存在する。

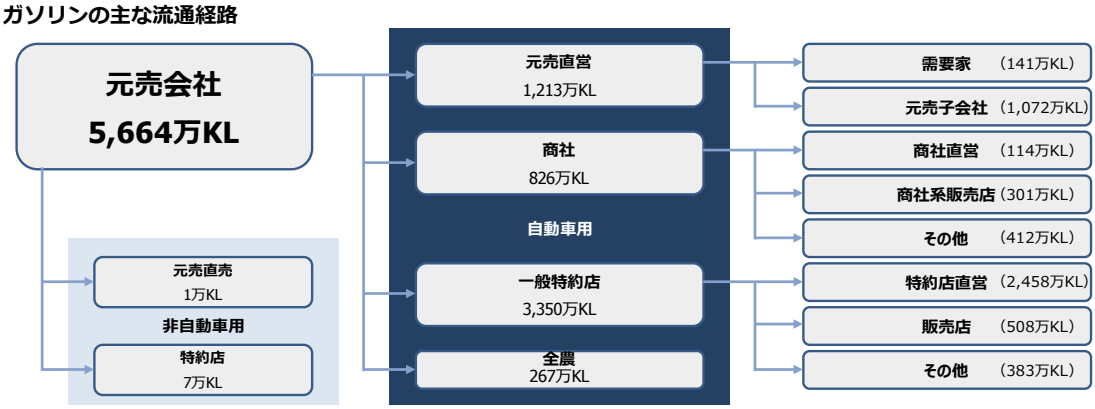
ガソリン需要が縮小するなかで、SS 数はピーク時の 60,421 箇所（1994 年度）から半減近い落ち込みを見せており、2013 年度は前年度比 1,643 箇所、1 日あたり 4.6 箇所の減少となった。また、元売直営 SS 及び同社を含めた商社系 SS の販売シェアは拡大傾向にあるが、一般 SS は急速に縮小している傾向にある。

背景には、自動車登録台数の伸び悩みや自動車の燃費向上（含むハイブリッド自動車の普及）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

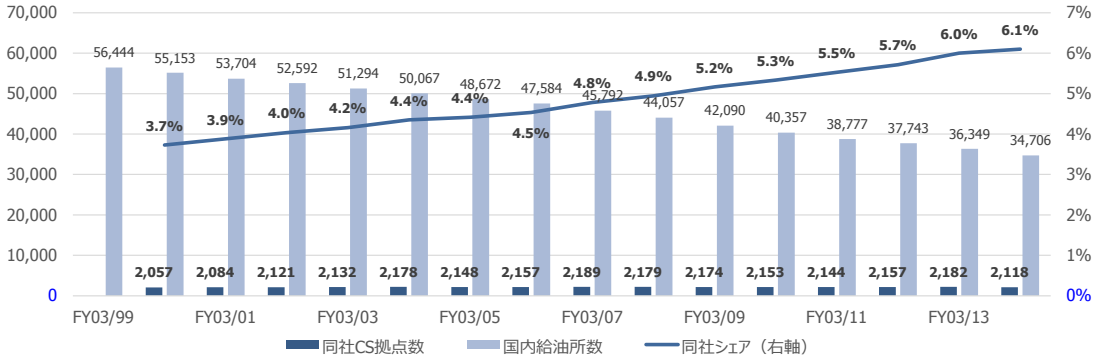
といった需要面での減少に加えて、慢性的な供給過剰状態等に晒されている SS 経営の厳しさ（全国石油協会の 2013 年度アンケート結果によると営業赤字の会社は 42.5%に及ぶ）がある。

ガソリンの主な流通経路



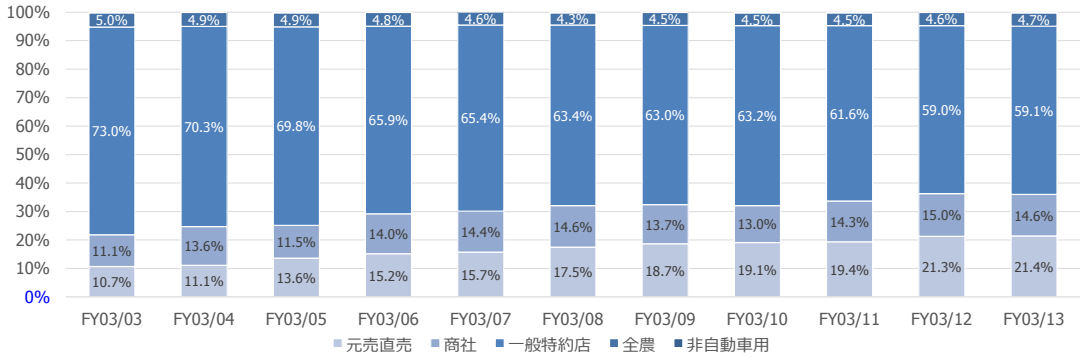
出所：会社資料、石油通信出版よりSR作成

国内給油所数と同社 CS 拠点数推移（箇所）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

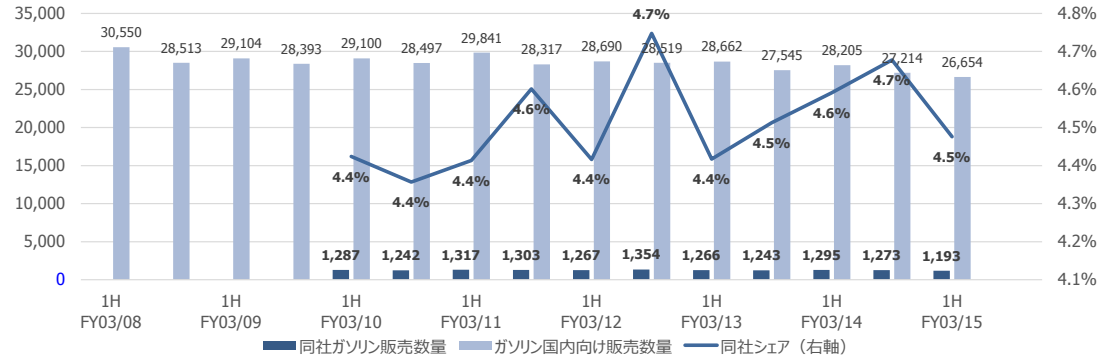
ガソリンの国内販売量シェア



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

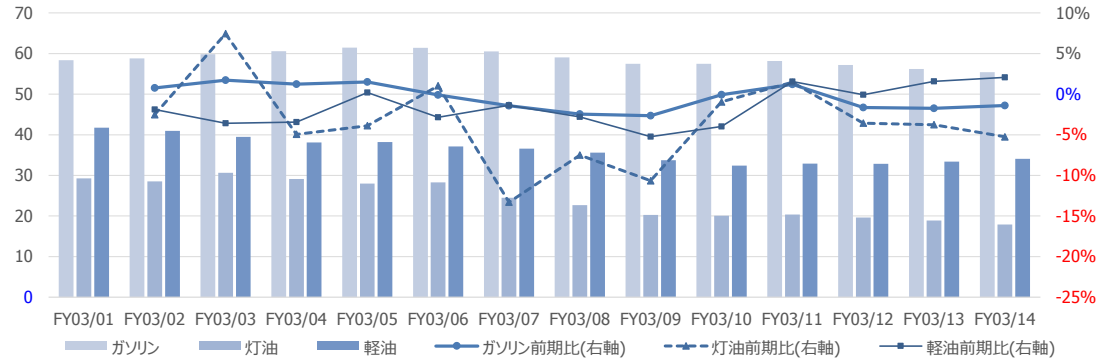
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内ガソリン需要と同社ガソリン販売数量推移（千 KL）



出所：会社資料、資源エネルギー庁よりSR作成

ガソリン・灯油・軽油国内需要（百万 KL）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

顧客基盤と地域特性

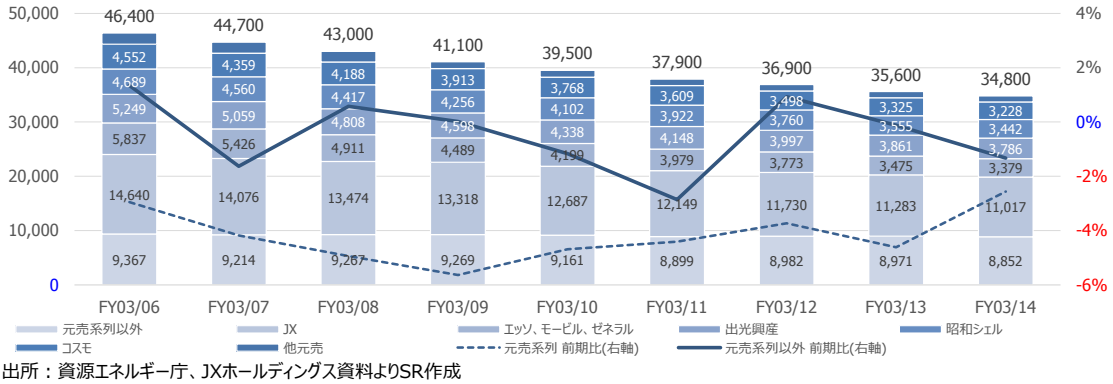
同社の CS 数は 2014 年 3 月期末現在で 2,118 拠点、市場シェアは約 6%、ENEOS 等の元売系列が主体でプライベートブランド（PBCS。直営、フランチャイズ含む）は 437 拠点、拠点所在地はホームライフ事業と同様に西日本方面が多い。拠点数は商社系ではトップを誇り、2 位の三菱商事石油（約 1,000）、3 位の丸紅エネルギー（約 600。昭和シェルが 33.4%出資）に大きく差をつけている。

フリート CS を手掛ける

また、同社はフリート CS も展開している点も特徴の一つである。2008 年にコーナンフリート（港南が 80%、同社 20%出資。現エネクスフリート）を完全子会社化したことで事業に加わった。エネクスフリートの 2014 年 3 月期の売上高は 184,668 百万円、経常利益 740 百万円、カーライフ事業の軽油販売高で 60%、ガソリンで 15%を占める。エネクスフリートの CS 数は 192 店舗（ブランド別には ENEOS が 68、コスモ石油が 55、昭和シェルが 52、出光及び ESSO が各 5、その他とカーエネクスが各 3、2014 年 11 月時点）である。

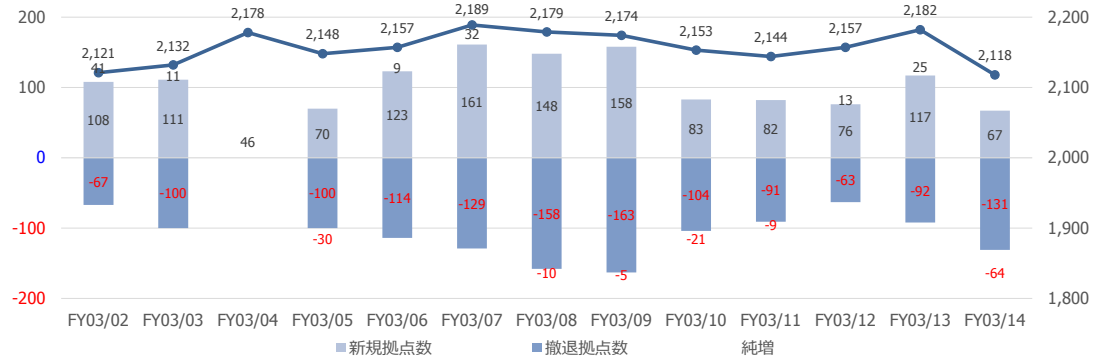
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

日本国内における系列 SS と非系列（PB）SS の推移



出所：資源エネルギー庁、JXホールディングス資料よりSR作成
注：非系列SSは総SS数から系列SS数を控除した数値

CS スタンド純増数推移



出所：会社資料よりSR作成

エネクスフリートの業績推移（百万円）

	FY03/8	FY03/9	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高	193,000	205,000	150,000	163,800	171,300	165,055	184,668
YoY		6.2%	-26.8%	9.2%	4.6%	-3.6%	11.9%
経常利益						808	740
利益率						0.49%	0.40%
当期利益						476	391
利益率						0.29%	0.21%

出所：会社資料よりSR作成

大阪カーライフグループ

これまでのカーライフ事業の枠組みを超えた戦略的投資、「油外」強化の側面も

大阪カーライフは 2014 年 5 月 27 日に連結子会社化（同社出資比率 51.95%、日産ネットワークホールディングス 46.75%）、取得価額は 6,097 百万円（取得関連費用 97 百万円含む）、第 1 四半期業績には 6 月 1 ヶ月分の業績（売上収益 8,650 百万円、四半期利益 108 百万円）が計上された。ディーラーの M&A は同社のこれまでのカーライフ事業の枠組みを超えた戦略的投資である。

大阪府下で唯一の日産ディーラーを傘下に保有

大阪カーライフグループは日産自動車（東証 1 部 7201）系列ディーラーの中では売上高は全

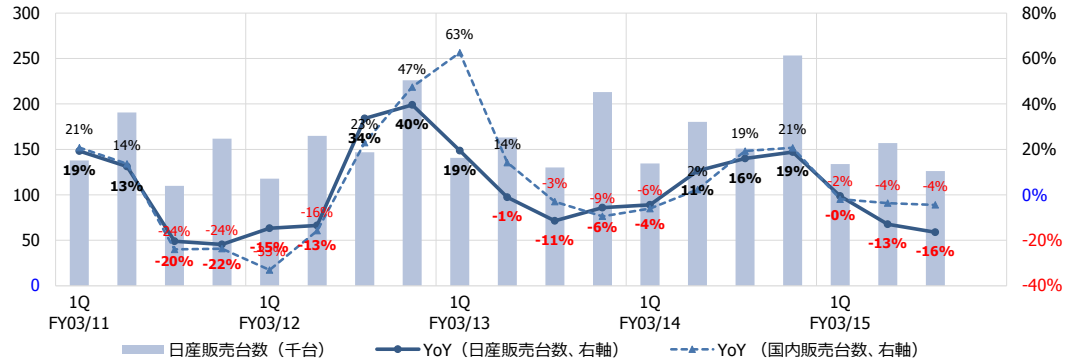
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国最大規模（2014 年 3 月期売上高 105,920 百万円）且つ大阪府下で唯一の日産ディーラーである日産大阪販売を傘下に持つ持株会社。

次の展開は、大阪カーライフグループ及び同社とのシナジーを着実に鍛えた後
現在、同社 CS の利益における約 1/2 から 2/3 は燃料油以外の板金・洗車などが占めており、大阪カーライフグループも同様に新車販売以外のメンテナンス等の利益が約 2/3 を占めているという。同社ではまずは大阪カーライフグループを着実に業績貢献させるとともに同社とのシナジーを追及し足腰を鍛えた上で、次の展開を図りたいとしている。

大阪カーライフグループ及び子会社の業績推移（百万円）、日産自動車の国内販売台数推移（千台）

	FY03/15		
（百万円）	Q1	Q2	Q3
売上収益	8,650	24,836	20,945
四半期利益	108	212	-79
利益率	1.2%	0.9%	-0.4%
親会社所有者帰属の四半期利益	56	110	-41
利益率	0.6%	0.4%	-0.2%



出所：会社資料よりSR作成

成長戦略

低コスト運営と油外（ガソリン等以外）の強化を模索
同社では、1）いかに低コストで CS を運営できるか、また、2）「油外（ガソリン等以外）」の部分の拡大に注力している。2015 年 3 月期に「CL リバイバルプラン」として、燃料油販売で 50：油外で 50 の利益（売上総利益）を上げていく戦略を公表した。これの意図するところは、燃料油販売の 50 は落とすことなく維持し、油外の部分が成長を担うというもの。

ただ、既に板金や洗車といった油外は CS 収益の半分を占めているが、一方で売上拡大とともに人件費等費用増の側面もある。同社では費用対効果・リスクを考慮して油外の増加を図っていく考えとみられる。

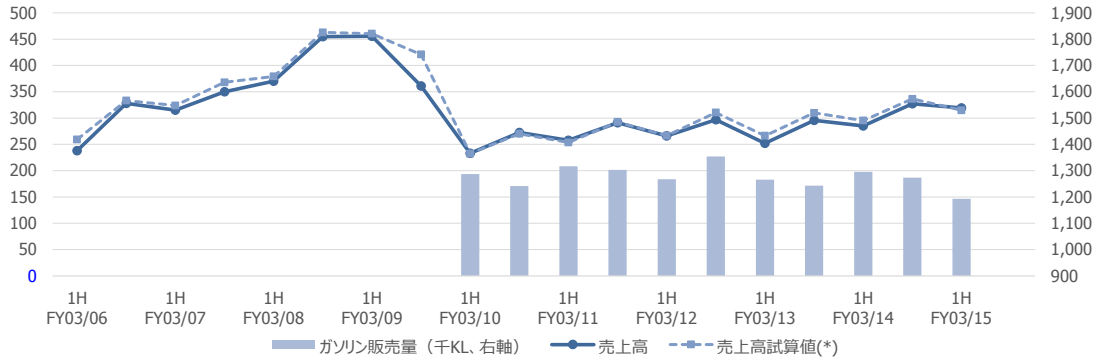
業績分析

売上高
同事業の売上高（大阪カーライフグループ除く）は、ほぼ数量×単価で説明可能とみられる。元売から燃料油を仕入れ、同社系列 CS に卸す売上と自社 CS で小売販売する売上が混在する。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

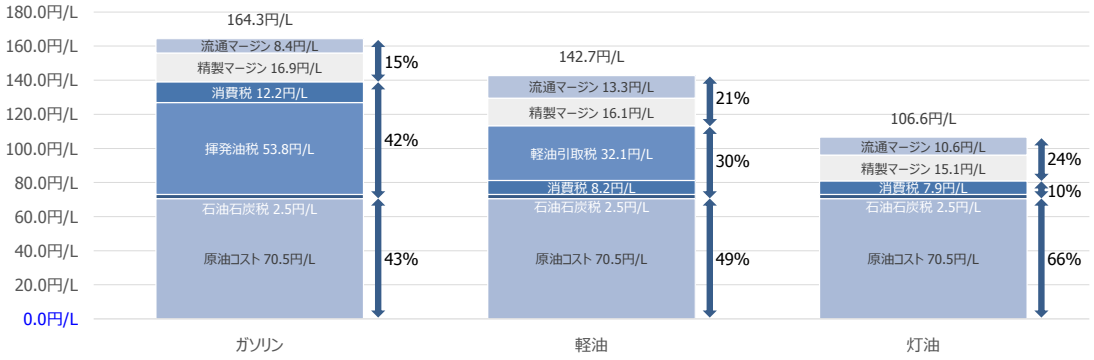
下表は、ガソリン・灯油及び軽油について小売価格と卸売価格を同社の店舗構成を考慮しての試算数値と売上高とを比較したものだが、ほぼ一致していることから説明力は高いと考えている。また、同社の売上高には石油石炭税及び揮発油税が含まれているが、軽油引取税は含まれていない。

売上高及び売上試算値推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：ガソリン･灯油･軽油について会社公表数値のないFY03/08及びFY03/09の上期、灯油･軽油について公表値のないFY03/11上期～FY03/12下期については、全体の数量等からSRが推定した数値を利用した。

石油製品小売価格の構成（2014 年 4 月時点）



出所：資源エネルギー庁、貿易統計よりSR作成

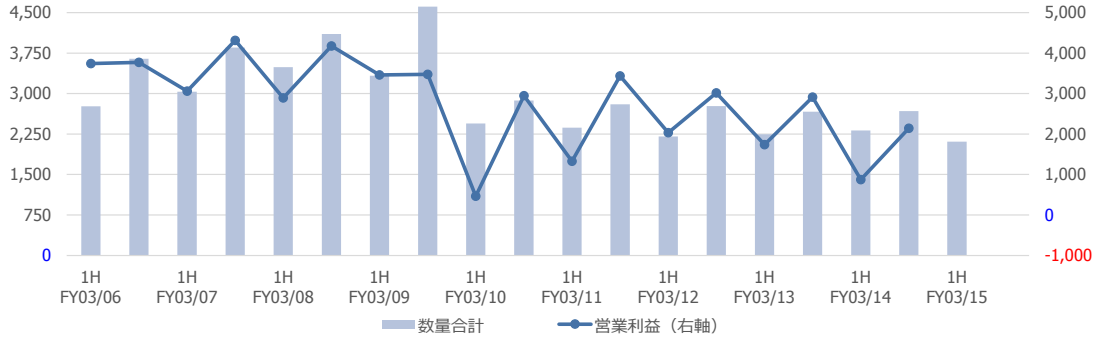
営業利益

SR 社では、1) 燃料油のマージンは「率」ではなく「額」で決定され、2) 粗利益は数量に概ね比例し、3) 需給関係、4) そして卸売と小売の比率の差異等が関係すると分析している。

また、2014 年 3 月期は日米商会を 2013 年 3 月に連結子会社化したことにより、粗利益の改善が販管費負担の重さに打ち負けたことで、営業利益には悪影響を与えている点は留意。

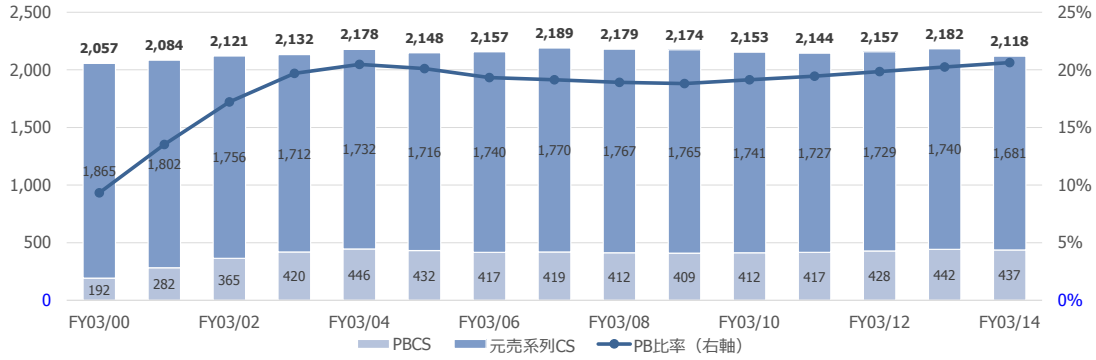
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ガソリン・灯油・軽油の販売数量合計と営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：ガソリン･灯油･軽油について会社公表数値のないFY03/08及びFY03/09の上期、灯油･軽油について公表値のないFY03/11上期～FY03/12下期については、全体の数量等からSRが推定した数値を利用した。

同社 PBCS の推移

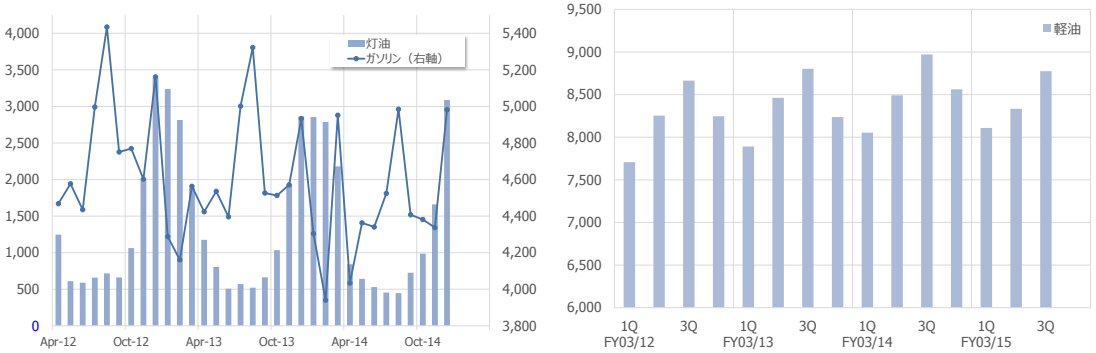


出所：会社資料よりSR作成

季節要因

ガソリン・灯油ともに下表のように季節要因が存在する。ガソリンは夏休みを擁する第 2 四半期に、軽油は第 3 四半期にピークをつけること、そして灯油は特に冬季に集中することから、利益は上期よりも下期に集中する傾向がある。

国内販売月次・四半期推移（千 KL）

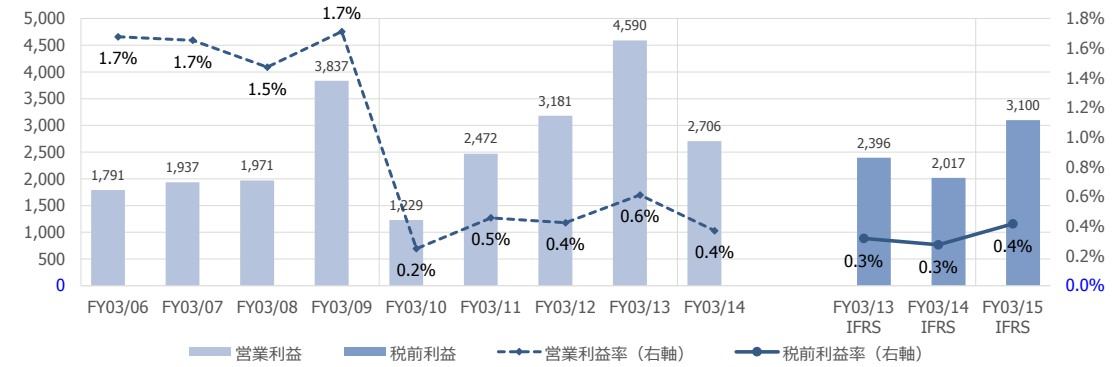


出所：資源エネルギー庁、貿易統計よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

エネルギートレード事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13以降は、電力・ユーティリティ事業の業績を除く

事業概要

事業は多岐に亘るが、大手需要家向けのエネルギー供給が主体

エネルギートレード事業は大手需要家向けのエネルギー供給が主体。産業用エネルギー供給事業が、顧客先の製造業における重油から LNG（液化天然ガス）への転換を受けて、ホームライフ事業やカーライフ事業よりも早く厳しい事業局面を迎えた。新しい事業への展開を強化してきたことから、事業内容は、各種石油製品のトレード、産業用エネルギーの工場等への販売、船舶燃料の販売、アスファルトの販売と多岐に亘るが、大まかに言えば、エネルギーの BtoB に特化した事業部門である。

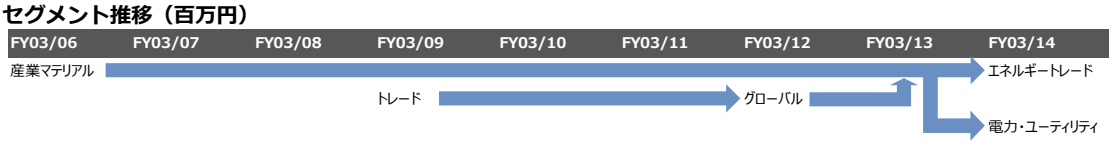
セグメント区分は 2014 年 3 月期から大きく変化

同セグメントは、以前は産業マテリアル事業との名称で、工場用重油の販売やアスファルトの販売が主体であった。2008 年に伊藤忠商事からエネルギートレード部門を移管したことでグローバル事業のセグメントが新設され、2014 年 3 月期に両セグメントが統合されエネルギートレード事業となった。また、同時に 2013 年 3 月期まで産業マテリアル事業に含まれていた電力・ユーティリティ事業は 2014 年 3 月期からは独立したセグメントとなっている。

利益構成比はアスファルト販売及び重油等の産業用エネルギー販売が高いとみられる

利益構成比は非開示だが、過去の業績からはアスファルト販売及び産業用エネルギー販売の利益構成比が高く、石油製品トレードは利益が大きく振れる傾向が強いと SR 社では推測する。

セグメント推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

アスファルト販売

需要が減少するなか元売のアスファルト製造からの撤退が続く

同社は、アスファルト販売における残存者利益の着実な拡大を図っている。アスファルトは、国内需要が減少傾向にあることから撤退する企業も増加している。元売においても、1）収益性の低い製品であったこと、2）国内では製油所の高度化によって軽質油の生産量が増加し、一方アスファルトの生産量減少をもたらしたこと等の要因により、アスファルト製造からの撤退が続いている。

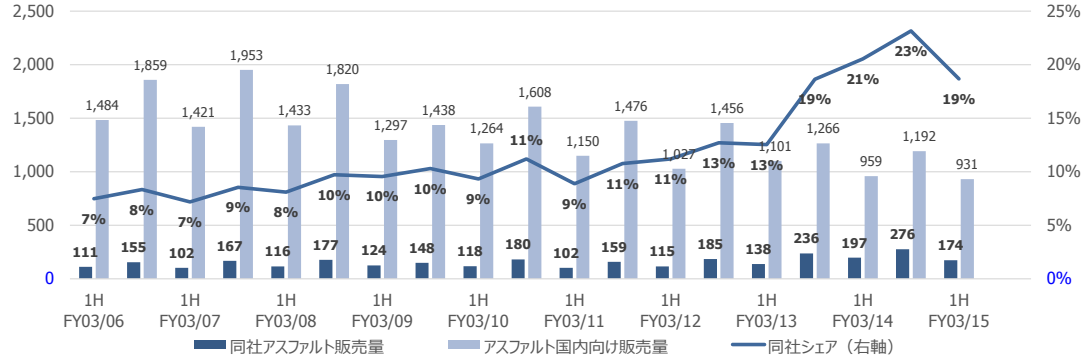
同社は逆に流通を強化し、市場シェア及び取扱量を拡大

同社は、そうした流れとは反対にアスファルト流通ネットワークを継続的に強化してきたことで市場シェアは増加傾向にあり 2014 年 3 月期のシェアは概ね 2 割強となったとみられる。アスファルトの供給基地も全国 11 箇所（総容量 39,300 トン）、アスファルトタンカーを 3 隻（Black Dragon、Great Crane、Angel Blue、積載量合計 4,300 トン）保有する。

事業構造

仕入先は元売と一部輸入、販売先は道路会社や建設会社で、需要が減少傾向にあることから競合は減少している。

アスファルト販売量及び推定市場シェア推移（千トン）



出所：会社資料、国土交通省よりSR作成

産業用エネルギー販売

工場への重油販売、運送業者への軽油販売が主体

同社は、全国の運送会社へ軽油を、また製造業の工場へは重油や LP ガスなどの産業用燃料を販売している。同社の中で最初に需要減退の厳しい局面を受けた部門であり、2009 年 3 月期下期の伊藤忠商事からのトレード事業部門、伊藤忠商事 100%子会社の伊藤忠ペトロリアムからの石油製品ロジスティック事業の事業承継を受けて、伊藤忠商事からは国内における石油製品のトレード事業及び日本を起点とした輸出入事業、伊藤忠ペトロリアムからは船舶燃料の海外への販売、潤滑油の販売、タンカーの傭船及び運航などが事業に加わった。

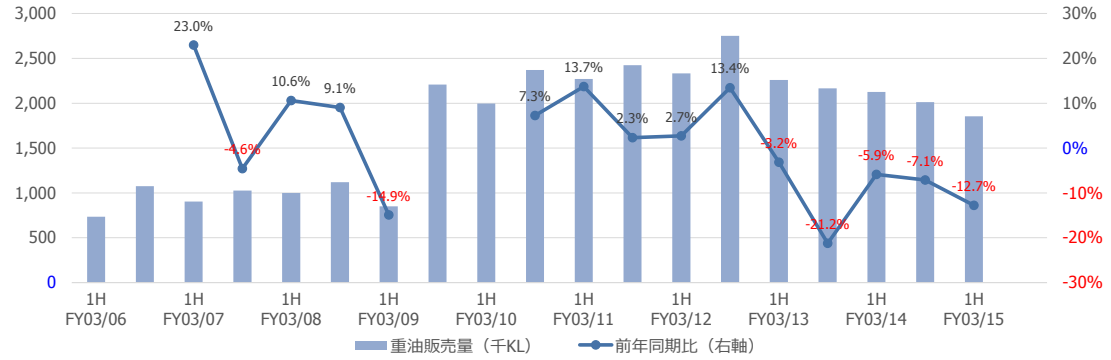
伊藤忠グループにおける唯一最大のエネルギー企業

その結果、伊藤忠グループの中で、日本国内の石油製品ビジネスは電力向けを除いて全て同

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

社が行うこととなった。伊藤忠グループにおける日本において唯一最大のエネルギー企業である点は留意したい。

重油販売量推移（海外向けを含む）



出所：会社資料よりSR作成

その他

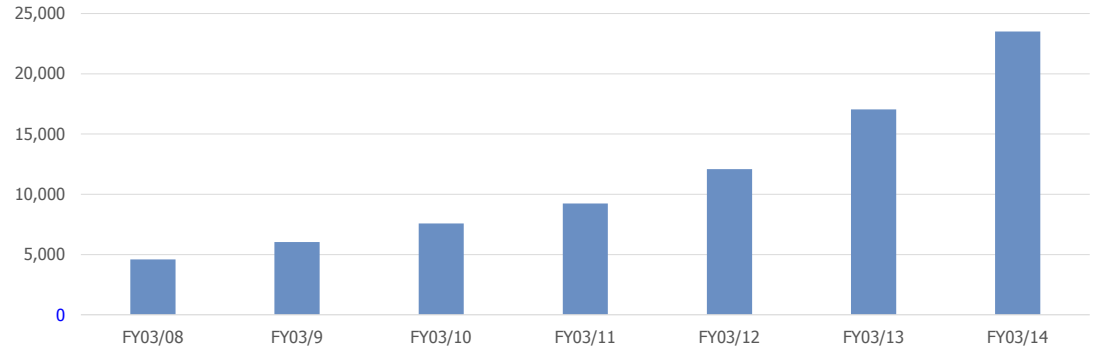
アドブルー

アドブルー（AdBlue）はディーゼル車の排出ガスを分解して無害化する高品位の尿素水であり、全国に配送拠点を設置し注力している事業の一つ。同社の市場シェアは 2010 年 3 月期時点で約 20%（同社推定）で、現在も大きな変化はないとみられる。

産業用エネルギー販売では工場への重油販売と合わせて運送会社のトラック向けに軽油の販売を行っており、運送会社の軽油貯蔵タンクへとタンクローリー車で軽油を販売している。アドブルーもディーゼルエンジンであるトラックに用いられるものであり、合わせて販売をしているもの。コーナンフリートを買収したことから、フリート CS においても販売を行っている。

利益面では、配送拠点の先行投資が嵩んでいたが、ここ数年は営業黒字化しているとのこと。

アドブルー販売量推移（KL）

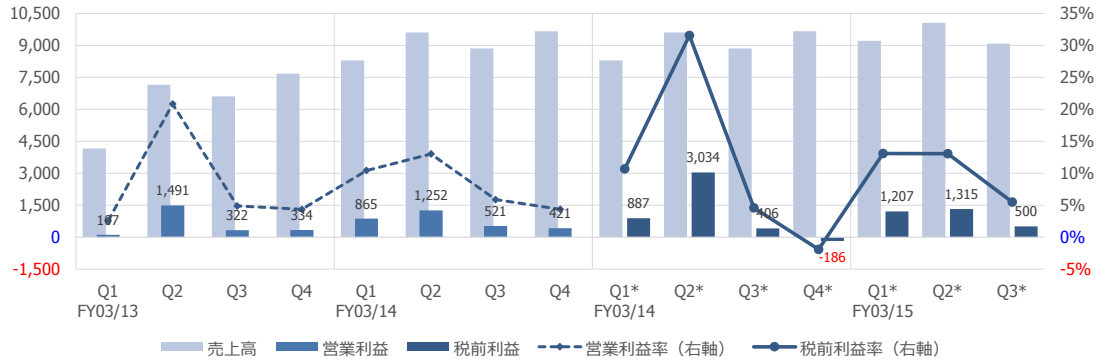


出所：国土交通省よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

電力・ユーティリティ事業

業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

事業概要

電力事業と熱供給事業の二本柱

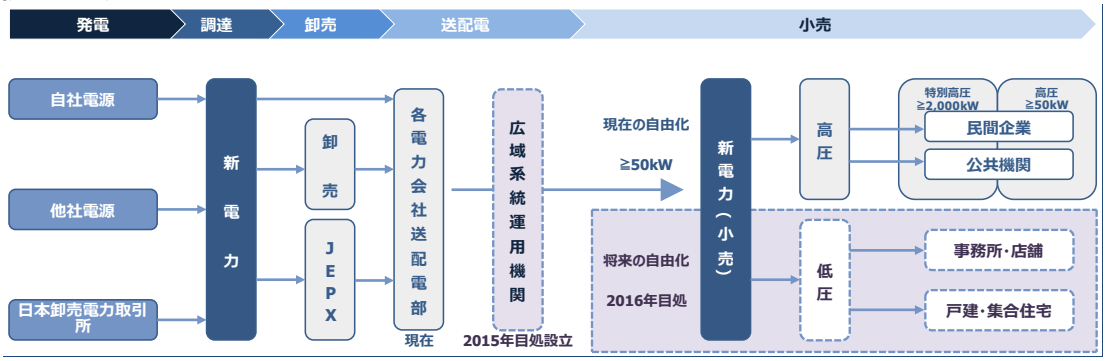
電力・ユーティリティ事業は、主に電力事業と熱供給事業からなり、主要子会社は JEN ホールディングス（電力事業、以下 JEN）と東京都市サービス（出資比率 66.6%）。売上高は電力事業と熱供給事業で概ね分け合い、税前利益は大体 2:1（電力事業が 2）の割合である（2014 年 3 月期実績）。

2016 年電力小売完全自由化に向けて電力事業を強化、戦略的布石は着々と

電力事業には 2010 年に特定規模電気事業開始届出書を提出し、いわゆる新電力（PPS）として電力小売事業に参入。そして、2011 年 3 月に顧客の工場敷地内で自家発電事業を営む JEN ホールディングス（以下 JEN）を子会社化、その後も JEN において風力発電事業を強化してきた。

同社は、2016 年の電力小売完全自由化に向けて積極的に電力事業を推進している。同社の強みは、自社で電源を保有し、需給調整を行い、販売のための顧客基盤も大口から（将来的には）家庭まで保有し、「発電」「需給」「販売」の一体展開が可能な点と考えられる。

新電力の流通フロー



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

電力事業

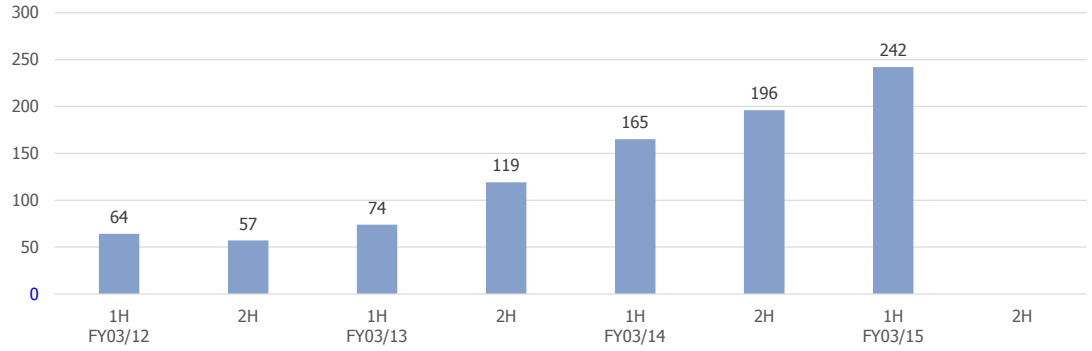
発電と卸売/小売の両面で事業を展開

電力事業は、発電と卸売・小売、二つの側面を持つ。発電は 1）顧客工場構内・近郊での自家発電、2）卸売・小売を意識した発電所の建設、卸売・小売も、a）発電の余剰電力の販売、b）2015 年設立予定の王子ホールディングスとの合弁会社など、他社とのアライアンス手法を用いての他社電源の活用である。

現状は、JEN が発電及び構内自家発を、伊藤忠エネクスが卸売・小売を担当

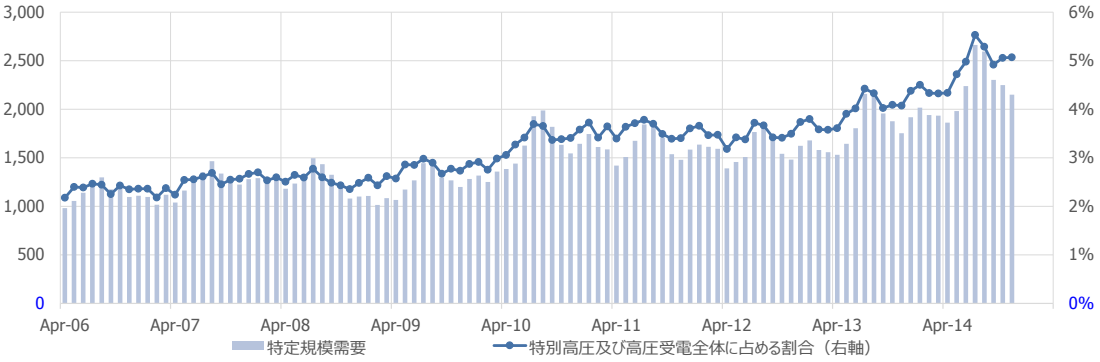
JEN と同社の新電力が主体。JEN は顧客工場敷地内・近郊に発電所を保有し主に顧客に電源を供給する事業と、風力発電事業を営み、2011 年 3 月に連結子会社になった（出資比率 100%）。同社は 2010 年に特定規模電気事業開始届出書を経済産業省に提出し電力小売事業を開始した。

同社電力小売販売量推移（オフグリッド含む、千 MWh）



出所：会社資料よりSR作成

新電力小売販売量推移（オングリッドのみ、千 MWh）



出所：会社資料よりSR作成

JEN

JEN は 2002 年に設立され、工場内の発電設備を譲り受ける形で地産地消の自家発事業を推進してきた。2004 年に旧カネボウ防府工場（山口県）、2006 年（水力発電は 2008 年）に日本曹達（東証 1 部 4041）二本木工場（新潟県）及びダイセル（東証 1 部 4202）尼崎工場（兵庫県）の動力部門（発電所）を譲受、そして 2011 年に CEF 玖珠ウインドファーム（現 JEN 玖珠ウインドファーム、大分県）の株式を取得して風力発電事業に進出した。同年、同

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

社が株式を取得し 100%子会社化された。

JEN は当該工場への電力供給に加えて、同社を通じて大口顧客並びに JEPX 等に電力を販売している。

王子グループとの合弁会社を設立、関西電力とも石炭火力発電所を建設予定

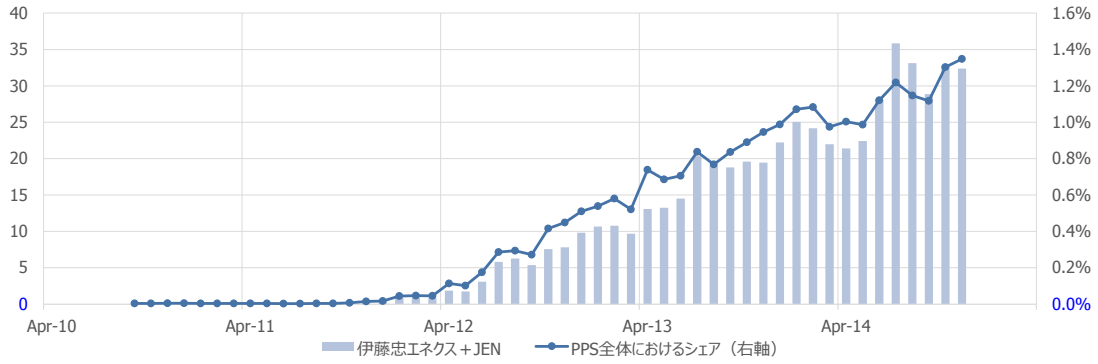
そして、2014 年 9 月には王子 GR との合弁会社（出資比率同社 60%、王子 GR40%）設立の発表、同 10 月の北海道ガスと同社及び王子 GR と北海道におけるエネルギー供給事業の共同検討発表、報道による関西電力との石炭火力発電所建設（日本経済新聞 2014 年 9 月 25 日）と、矢継ぎ早に布石を打っている。

保有する発電設備一覧（計画を含む）

				ベース電源	ミドル電源		再生可能エネルギー		
（MW）		2014年9月末	2015年3月末	石炭火力	天然ガス火力	天然ガス・重油火力	水力	太陽光	風力
発電能力合計		**144.6**	**180.6**	**79.6**	**19.6**	**31.0**	**8.5**	**1.0**	**41.0**
上越エネルギーサービス	新潟県	○	○		○	○	○		
尼崎エネルギーサービス	兵庫県	○	○		○				
防府エネルギーサービス	山口県	○	○	○					
防府第二パワーステーション	山口県		○	○					
JEN昆布盛ウインドファーム	北海道	○	○						○
JEN胎内ウインドファーム	新潟県	○	○						○
JEN玖珠ウインドファーム	大分県	○	○					○	○
発電構成比（2015年3月末見込み）				**44.0%**	**10.9%**	**17.2%**	**4.7%**	**0.6%**	**22.7%**

出所：会社資料よりSR作成

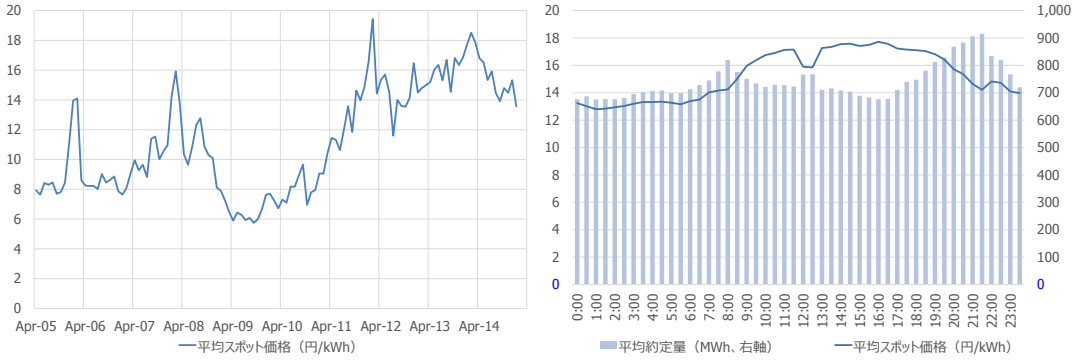
同社の電力卸売・小売販売量の推移（オングリッドのみ、GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

JEPX 卸売市場価格推移（円/kWh）



出所：JEPXよりSR作成

王子グループが計画中の発電設備（公表ベース）

（MW）			ベース電源 バイオマス	石炭火力	ミドル電源 天然ガス火力	再生可能エネルギー 水力	太陽光	風力
売電能力合計			**75.0**			**27.0**	**4.0**	
王子マテリア富士工場	静岡県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー日南	宮崎県	2015年3月予定	25.0					
王子グリーンエナジー江別	北海道	2015年12月予定	25.0					
千歳、尻別	北海道	2015年11月予定				27.0		
東原、熊久保	静岡県	2016年4月予定						
他、計11発電所								
王子グリーンエナジー白糠		2013年9月稼働					4.0	
王子コンテナー長野工場	長野県	2013年9月稼働						
他、計4発電所								
大型火力発電所新設		計画中		100.0				
風力・小型水力発電		計画中						
売電能力構成比			**70.8%**			**25.5%**	**3.8%**	

出所：王子ホールディングス資料よりSR作成

業績分析

売上高

後述する熱供給事業の業績は安定しているが、事業構造上外部気温に左右される側面を持つ。電力事業は、発電事業と卸売・小売に分かれるが、子会社 JEN における防府・上越・尼崎の工場構内での自家発事業は安定しており、また、競争力のある価格を維持している。また、売上高については、1）発電能力、2）電源構成、3）卸売・小売比率の影響を受けると考えられる。

試算

JEN 胎内ウインドファーム、防府第 2 パワーステーションの業績への貢献を試算してみたのが、下表である。また、まだ計画段階ではあるものの、王子 GR における発電設備についても同様に試算した。

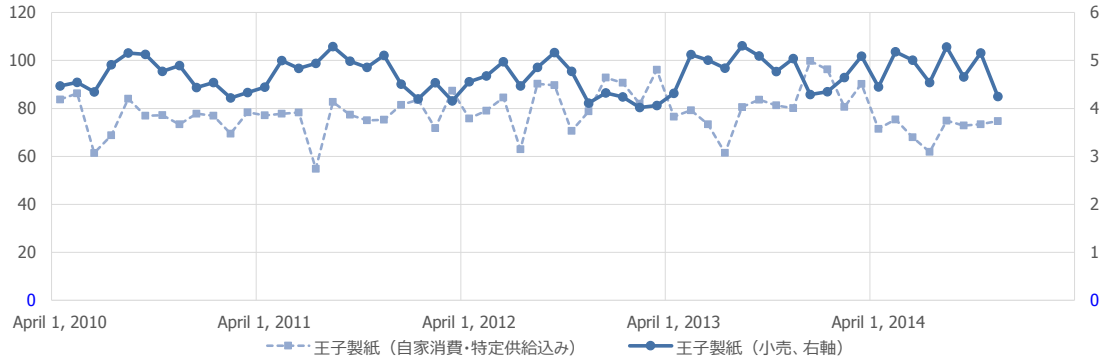
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新設・計画中の発電所の業績貢献試算

事業者	発電所	種別	稼働予定	出力 MW	稼働率	年稼働日数 日	販売価格 円/kWh	推定売電量 GWh	推定売上 百万円	備考
同社	JEN胎内ウインドファーム	風力	14年9月稼働	20	25.0%	365	22	44	964	2014年度買取価格で試算
同社	防府第2パワーステーション	石炭火力	15年3月予定	36	80.0%	365	15	252	3,784	スポット価格並み15円/kW利用
王子HD	富士工場	バイオマス（間伐材等）	15年3月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	日南工場	バイオマス（間伐材等）	15年3月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	江別工場	バイオマス（間伐材等）	15年7月予定	25	80.0%	365	32	175	5,606	2014年度買取価格で試算
王子HD	北海道他11発電所	水力	不明	27	45.0%	365	24	106	2,554	同、24円/kWhで計算
				27	45.0%	365	14	106	1,490	同、14円/kWhで計算
王子HD	北海道他4発電所	太陽光	不明	4	12.5%	365	32	4	140	2014年度買取価格で試算
王子HD	大型火力（100MW級）	バイオマス他各種燃料想定	不明	100	80.0%	365	15	701	10,512	スポット価格並み15円/kW利用

出所：同社及び王子ホールディングス資料、JEPX、内閣府よりSR作成

王子製紙電力需要量月次推移（GWh）



出所：資源エネルギー庁よりSR作成

熱供給事業

熱供給事業は 2012 年 5 月に東京電力から東京都市サービス（出資比率 66.6%、以下 TTS）の株式を取得して参入したもの。

事業概要

TTS は地域熱供給と呼ばれる、その地域（例、大崎 1 丁目地区（東京都））・ビル群（例、晴海アイランド地区（同））全体で使用する空調用の冷水や温水を地下に設置した熱供給プラントで集中的に製造し、導管を通じて顧客の建物へ供給し冷暖房に利用するというもの。省エネルギー性が高く、且つ、夜間電力を利用している点が特徴。2014 年 11 月現在、18 箇所で事業を行っている。

また、未利用エネルギーの活用にも取り組んでいる。排熱（工場、ごみ焼却炉、変電所、地下鉄）や地中熱、地下水・河川水や下水処理水などの温度差（例えば下水処理水は外気温度と比較して夏は冷たく冬は暖かい）をヒートポンプの動力に利用するというもので、現在上記 18 箇所のうち 5 箇所でこれらエネルギーを活用している。

業績動向

TTS の業績は安定しており、利益変動要因としては、天候・気温があげられる。冷暖房を多く利用してくれる気温（夏は暑く、冬は寒く）になると業績は良化、特に冷房需要が強いときは業績に貢献する。また、夜間電力を用いていることから、原子力発電所などのベース電源が増加して夜間電力が安価になることはコスト減に繋がる。

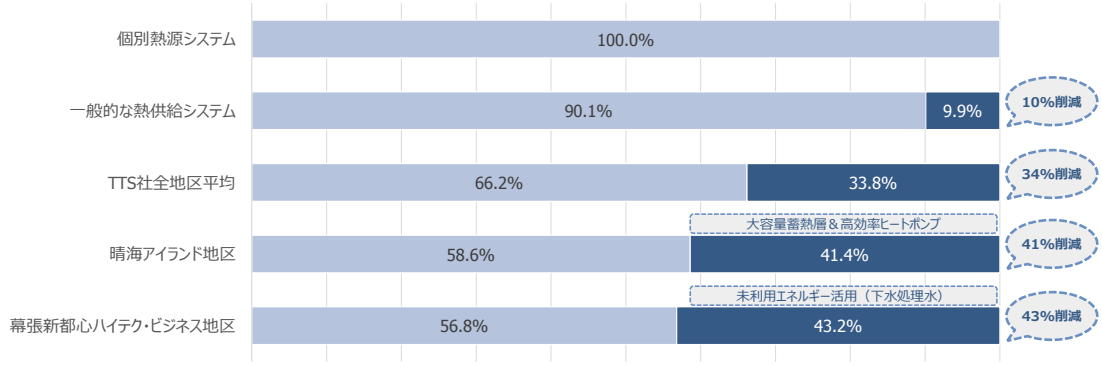
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

東京都市サービス業績推移（百万円）

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
売上高/売上収益	10,649	10,734	10,983	-	9,382	11,998
YoY	-	0.8%	2.3%	-	-	27.9%
営業利益	490	1,489	1,278	-	-	-
利益率	4.6%	13.9%	11.6%	-	-	-
経常利益	1,659	1,488	1,303	-	-	-
利益率	15.6%	13.9%	11.9%	-	-	-
当期利益	983	882	772	-	875	742
利益率	9.2%	8.2%	7.0%	-	9.3%	6.2%

出所：会社資料よりSR作成

省エネルギー効果



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

エネルギー販売における顧客基盤：

LP ガスの販売先約 100 万件、ガソリンスタンド約 2,100 箇所及びフランチャイズ先といった顧客基盤は、電力事業の今後の展開や各事業本部間のシナジー効果創出への武器となり得る。特に九州など西日本地域において強いネットワークを保有しており、同地域に弱い大手インフラ企業とのアライアンスでも効果を発揮すると想定される。

伊藤忠グループの経営資源

同社は伊藤忠グループ内ので電力を扱う国内におけるメインプレーヤであり、電力関連のビジネスは同社を基点とした展開が予想される。伊藤忠ブランドは、大手企業及び M&A 戦略を進める上でも強みとなり、資本力、顧客展開も含めて強みが発揮されると考える。

変革への強い意志

同社は既存市場における需要減少に危機感を抱き、既存事業の変革及び新規事業の立ち上げに注力している。変革に向けたスケジュールも着実に実行されていると推察され、2014 年からは自社の経営基盤の強化を終えて変革へ大きく舵を切り、実際に今後の成長を期待させる大型の M&A を複数発表している。こうした経営陣の変革への強い意志は、既存事業での勝ち残り、新規事業での成功に向けて大いなる武器となると SR 社では考えている。

弱み（Weaknesses）

既存事業における需要減少

ホームライフ事業における LP ガス需要、カーライフ事業におけるガソリン等燃料油需要、エネルギートレード事業における燃料油・アスファルト需要、これらは各事業本部における主要商品だが、ともに需要減少という環境下にある。市場シェアの拡大、経営効率の改善等の施策が講じられているものの、同社連結税前利益の大きな部分を占めており、減少速度に加速度がついた場合は競争環境の激化も加わって減益要因ともなり得る点は、弱みといえよう。

資本力で大手インフラ企業に劣る点

2016 年の電力小売完全自由化 7.5 兆円の巨大市場を巡り様々な業種の参入･競争が予想される。同社は発電事業においてはベース電源の保有を強みとする考えだが、小売販売では大手インフラ企業の資本力・インフラ基盤を活かした競争が予想される。例えば、通信大手が電力販売を顧客拡大のツールとして利益を得ずに通信料で稼ぐといった場合、個人顧客相手に苦戦する可能性がある。同社は 1 日 48 コマの需給調整力や、その裏付けとなる法人を中心とした顧客基盤の確立など、オペレーション力で対応する考えにあると弊社ではみている。

資産効率の不芳な事業の存在

同社は資産回転率や資産収益率等の指標が低位。これはトレーディング事業の存在や、売上高等に各種税金を含むことでの嵩上げが主な理由だが、これを除いてとしても、カーライフ事業に見られるように効率性・収益性が高い業界に属しているとは言えない。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表ほか

損益計算書

損益計算書（日本基準、百万円）	FY03/06 実績	FY03/07 実績	FY03/08 実績	FY03/09 実績	FY03/10 実績	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績
売上高	**771,894**	**886,484**	**1,093,752**	**1,164,708**	**1,083,761**	**1,185,731**	**1,414,161**	**1,430,746**	**1,506,606**
エネルギートレード	106,756	117,116	133,812	224,089	491,881	540,420	750,613	751,216	730,505
産業マテリアル	106,756	117,116	133,812	136,985	97,748	118,095	146,781	159,298	-
グローバル（トレード）	-	-	-	87,103	394,133	422,325	603,832	591,918	-
カーライフ	565,923	665,332	824,916	816,346	505,484	548,691	562,620	547,798	612,259
ホームライフ	99,215	104,035	135,024	124,274	86,396	94,943	99,385	105,193	126,846
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	25,611	36,438
その他	-	-	-	-	-	1,678	1,543	928	558
YoY	21.5%	14.8%	23.4%	6.5%	-7.0%	9.4%	19.3%	1.2%	5.3%
エネルギートレード		9.7%	14.3%	67.5%	119.5%	9.9%	38.9%	0.1%	-2.8%
産業マテリアル		9.7%	14.3%	2.4%	-28.6%	20.8%	24.3%	8.5%	-
グローバル（トレード）		-	-	-	352.5%	7.2%	43.0%	-2.0%	-
カーライフ		17.6%	24.0%	-1.0%	-38.1%	8.5%	2.5%	-2.6%	11.8%
ホームライフ		4.9%	29.8%	-8.0%	-30.5%	9.9%	4.7%	5.8%	20.6%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	42.3%
売上総利益	**60,701**	**62,815**	**66,010**	**74,460**	**64,558**	**64,901**	**64,604**	**70,055**	**71,455**
YoY	#DIV/0!	3.5%	5.1%	12.8%	-13.3%	0.5%	-0.5%	8.4%	2.0%
利益率	7.9%	7.1%	6.0%	6.4%	6.0%	5.5%	4.6%	4.9%	4.7%
販管費	-53,876	-54,880	-58,310	-64,578	-58,462	-55,873	-55,631	-56,329	-58,016
YoY	#DIV/0!	1.9%	6.2%	10.7%	-9.5%	-4.4%	-0.4%	1.3%	3.0%
営業利益	**6,825**	**7,935**	**7,700**	**9,881**	**6,096**	**9,028**	**8,973**	**13,726**	**13,439**
エネルギートレード	1,791	1,937	1,603	3,476	1,229	2,472	3,181	2,336	2,706
カーライフ	7,514	7,376	7,073	6,935	3,411	4,766	5,052	4,652	3,017
ホームライフ	1,391	2,042	2,365	1,988	3,395	3,690	2,839	3,938	4,781
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	2,254	3,059
消去・その他	-3,870	-3,420	-3,708	-2,878	-1,940	-1,900	-2,100	-1,708	-124
YoY	-	16.3%	-3.0%	28.3%	-38.3%	48.1%	-0.6%	53.0%	-2.1%
エネルギートレード		8.2%	-17.2%	116.9%	-64.6%	101.0%	28.7%	-26.6%	15.8%
カーライフ		-1.8%	-4.1%	-2.0%	-50.8%	39.7%	6.0%	-7.9%	-35.1%
ホームライフ		46.8%	15.8%	-16.0%	70.8%	8.7%	-23.1%	38.7%	21.4%
電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	35.7%
利益率	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.6%	0.8%	0.6%	1.0%	0.9%
エネルギートレード	1.7%	1.7%	1.2%	1.6%	0.2%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%
カーライフ	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%
ホームライフ	1.4%	2.0%	1.8%	1.6%	3.9%	3.9%	2.9%	3.7%	3.8%
電力・ユーティリティ								8.8%	8.4%
金融収益及び金融費用	6	42	62	-195	-189	-98	-115	-174	-228
持分法による投資損益	890	289	92	-46	467	323	116	-28	528
特別損益	-709	-1,181	-543	56	2,330	-1,440	-518	-1,465	218
税引前利益	**7,867**	**7,568**	**7,764**	**10,284**	**9,335**	**8,181**	**8,952**	**11,498**	**14,158**
YoY	#DIV/0!	-3.8%	2.6%	32.5%	-9.2%	-12.4%	9.4%	28.4%	23.1%
利益率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%
法人税等	-3,136	-2,504	-3,302	-4,555	-4,502	-3,791	-4,581	-5,004	-5,751
少数株主損益前当期利益	4,732	5,063	4,462	5,729	4,833	4,390	4,371	6,493	8,407
少数株主損益	-70	-76	-275	-311	-473	-506	-478	-917	-1,004
当期利益	**4,662**	**4,987**	**4,187**	**5,419**	**4,360**	**3,884**	**3,893**	**5,577**	**7,403**
YoY	#DIV/0!	7.0%	-16.0%	29.4%	-19.5%	-10.9%	0.2%	43.2%	32.7%
利益率	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%

損益計算書（IFRS）（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 会予
売上高	**1,430,746**	**1,506,606**	**1,600,000**
エネルギートレード	733,177	730,505	743,800
	-	-	-
	-	-	-
カーライフ	561,448	612,259	671,800
ホームライフ	109,550	126,846	150,700
電力・ユーティリティ	25,611	36,438	41,900
その他	928	558	-8,200
YoY	-	5.3%	6.2%
エネルギートレード	-	-0.4%	1.8%
	-	-	-
	-	-	-
カーライフ	-	9.0%	9.7%
ホームライフ	-	15.8%	18.8%
電力・ユーティリティ	-	42.3%	15.0%
売上総利益	**69,666**	**71,599**	**-**
エネルギートレード	8,739	7,620	
カーライフ	30,575	31,292	
ホームライフ	26,127	27,250	
電力・ユーティリティ	4,101	5,359	
その他	124	78	
YoY	-	2.8%	-
利益率	4.9%	4.8%	-
エネルギートレード	1.2%	1.0%	
カーライフ	5.4%	5.1%	
ホームライフ	23.8%	21.5%	
電力・ユーティリティ	16.0%	14.7%	
その他	13.4%	14.0%	
その他の収益及び費用	-56,928	-59,740	-
販管費	-55,668	-57,878	-
固定資産に係る損益	-914	-1,460	-
その他の損益	-346	-402	-
YoY	-	4.9%	-
販管費		4.0%	
営業活動に係る利益	**12,738**	**11,859**	**13,800**
YoY	-	-6.9%	16.4%
利益率	0.9%	0.8%	0.9%
金融収益及び金融費用	-476	-456	-
持分法による投資損益	-28	528	-
関係会社に係る売却損益	-	-	-
税引前利益	**12,234**	**13,828**	**13,800**
エネルギートレード	2,396	2,017	3,100
カーライフ	3,937	2,271	3,200
ホームライフ	4,723	5,603	5,500
電力・ユーティリティ	1,075	4,141	2,100
その他	103	-204	-100
YoY	-	13.0%	-0.2%
エネルギートレード		-15.8%	53.7%
カーライフ		-42.3%	40.9%
ホームライフ		18.6%	-1.8%
電力・ユーティリティ		285.2%	-49.3%
利益率	0.9%	0.9%	0.9%
エネルギートレード	0.3%	0.3%	0.4%
カーライフ	0.7%	0.4%	0.5%
ホームライフ	4.3%	4.4%	3.6%
電力・ユーティリティ	4.2%	11.4%	5.0%
法人所得税費用	-4,840	-5,788	-
当期利益	7,393	8,040	-
非支配持分帰属当期利益	-923	-921	-
親会社所有者帰属当期利益	**6,471**	**7,119**	**7,600**
YoY	-	10.0%	6.8%
利益率	0.5%	0.5%	0.5%

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/13の産業マテリアル及びエネルギートレードの業績は、会社公表値から電力・ユーティリティ事業の業績を控除した数値

IFRS 適用の影響

同社は 2014 年 3 月期から国際会計基準 IFRS の適用を開始した。同社を含む卸売業にとっ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

て IFRS 適用による影響が大きいのは、代理人取引の部分である。IFRS では、代理人取引は当事者企業が物品販売または役務提供において重要なリスクと経済価値に晒されている場合は従来どおりの総額表示となるが、そうでない場合は手数料部分のみの純額表示による収益計上となる。そのため、従来基準による売上高と IFRS の売上収益では大きな差異が生じ、同社においても、2014 年 3 月期の差異 5,406 億円のうち、約 9 割はこの影響によるもの。セグメント別には、エネルギートレード事業が大半を占めている。

持分法投資損益及び少数株主損益

2014 年 3 月期の持分法適用関連会社は 20 社。LPG 及び LNG の元売を営むジャパンガスエナジー（出資比率 20%）が大きな割合を占めている。

持分法投資損益推移（百万円）

（百万円）		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
持分法損益		**890**	**289**	**92**	**-46**	**467**	**323**	**116**	**-28**	**528**
セグメント別	ホームライフ		-	-	-	-	-	-	5	8
	カーライフ		-	-	-	-	-	-	26	17
	エネルギートレード		-	-	-	-	-	-	367	538
	電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-409	-14
子会社別	ジャパンガスエナジー		-	-	-	-	-	-	288	486
	その他関連会社		-	-	-	-	-	-	-316	42
持分推移										
ジャパンガスエナジー		-	-	-	-	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
エネジン		-	-	-	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
アイビー・パワーシステムズ		-	-	-	-	-	22.5%	22.5%	22.5%	-
カーライフホリデー		50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	-	-	-	-	-
コーナンフリート		20.0%	20.0%	20.0%	-	-	-	-	-	-
シナネン		26.8%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

少数株主損益は、主に九州地区中心にホームライフ事業を営むエコア（同 51.0%）、電力・ユーティリティ事業に含まれ熱供給事業を行う東京都市サービス（同 66.6%）によるもの。両社とも着実に利益を計上しており、特にエコアの占める割合が大きい。

少数株主損益推移（百万円）

（百万円）		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
少数株主損益		**-70**	**-76**	**-275**	**-311**	**-473**	**-506**	**-478**	**-923**	**-921**
子会社別	エコア		-	-	-	-	-	-	-570	-688
	東京都市サービス		-	-	-	-	-	-	-293	-247
	その他子会社		-	-	-	-	-	-	-60	14
持分推移										
エコア		-	-	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%	51.0%
東京都市サービス		-	-	-	-	-	-	-	66.6%	66.6%
九州エナジー		75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
府中熱供給		-	-	-	-	-	-	-	66.6%	-
伊藤忠工業ガス		96.0%	99.4%	99.4%	99.4%	-	-	-	-	-
伊藤忠石油販売		-	-	80.0%	80.0%	-	-	-	-	-
東北タンク商会		-	-	70.0%	70.0%	-	-	-	-	-
エネクスカーライフセキヤ		80.0%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR作成

重要視している経営指標

2013 年 3 月期の有価証券報告書によると、目標とする連結経営指標として ROA（総資産経

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

常利益率）、ROE（自己資本当期純利益率）、EPS（一株あたり当期純利益）を掲げ、資産効率と資本効率の改善を図るとしていた。但し、ROA については、原油価格動向で営業債権が増減することから、これを考慮しつつも「稼ぐ力」を実務上では重要とみている。具体的には売上総利益及び営業利益の額（率は原油価格動向で増減する）を重視している。

貸借対照表

貸借対照表	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
流動資産	131,037	137,975	158,721	141,889	160,630	167,938	197,877	193,078	193,258
現預金・有価証券	26,364	33,297	33,909	43,219	27,599	23,735	15,313	17,881	14,090
営業債権	89,562	89,201	106,691	79,596	112,148	117,450	150,896	139,140	144,689
商品及び製品	7,726	7,762	9,686	8,196	10,295	12,274	14,899	17,045	17,552
その他流動資産	7,384	7,714	8,435	10,877	10,588	14,480	16,770	19,012	16,927
固定資産	104,583	97,876	96,406	105,698	102,467	109,647	107,176	130,669	137,034
投資有価証券	25,783	17,446	13,268	12,255	13,918	14,457	13,791	15,270	13,498
長期貸付金	3,607	2,506	2,629	3,366	1,787	1,576	1,167	964	805
有形固定資産	59,320	61,808	62,415	68,378	67,724	73,382	73,634	89,369	96,553
投資不動産									
のれん	4,431	4,672	4,251	6,562	4,798	4,053	3,431	3,209	3,173
のれん以外の無形資産	3,229	2,976	2,731	3,084	2,628	3,144	3,412	8,165	8,264
その他	8,212	8,469	11,112	12,053	11,612	13,036	11,741	13,693	14,741
資産合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
流動負債	123,395	121,750	135,415	116,896	140,178	139,128	173,145	162,233	159,302
社債・借入金（短期）	28,172	26,041	17,184	20,164	17,727	8,397	20,350	14,595	11,340
営業債務	78,355	79,534	100,525	74,537	103,236	106,598	129,225	119,006	123,785
未払法人所得税	2,289	1,673	2,402	2,882	2,803	3,127	2,383	3,933	3,947
その他の流動負債	14,579	14,502	15,304	19,313	16,412	21,006	21,187	24,699	20,230
固定負債	33,217	31,751	36,004	39,805	30,861	44,334	35,817	54,983	58,308
社債・借入金（長期）	19,006	16,475	20,062	21,066	10,235	19,081	10,334	26,247	27,174
退職給付に係る負債	3,280	3,793	4,307	5,219	5,533	5,992	6,239	6,404	6,941
その他の非流動負債	10,931	11,483	11,635	13,520	15,093	19,261	19,244	22,332	24,194
負債合計	156,612	153,501	171,420	156,701	171,039	183,462	208,962	217,217	217,610
純資産	79,008	82,349	83,708	90,886	92,058	94,123	96,091	106,531	112,682
自己資本	78,245	81,594	81,786	88,765	90,078	91,752	93,409	98,155	103,004
資本金	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878	19,878
資本剰余金	17,560	17,782	17,783	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737	18,737
利益剰余金	50,757	53,142	55,830	59,463	61,719	63,796	65,186	69,106	74,654
その他資本構成要素	-6,698	-6,624	-9,120	-9,292	-8,933	-9,336	-8,642	-7,816	-8,514
自己株式	-3,251	-2,585	-2,585	-20	-1,321	-1,322	-1,750	-1,750	-1,750
非支配持分	763	756	1,922	2,121	1,979	2,371	2,682	8,376	9,678
負債及び資本合計	**235,620**	**235,851**	**255,127**	**247,587**	**263,097**	**277,585**	**305,053**	**323,747**	**330,292**
設備投資額	11,013	7,393	6,183	9,244	5,860	5,228	7,608	11,484	16,490
減価償却費	-5,379	-4,669	-5,153	-5,632	-6,434	-6,092	-6,613	-6,773	-8,537
のれん償却額	-	-1,601	-1,642	-1,985	-2,284	-1,808	-1,728		
有利子負債合計	47,178	42,516	37,246	41,229	27,962	27,478	30,684	40,842	38,514
ネットキャッシュ	-20,814	-9,219	-3,336	1,990	-363	-3,743	-15,371	-22,961	-24,424
営業債権回転日数		36.8	32.7	29.2	32.3	35.3	34.6	37.0	34.4
棚卸資産回転日数		3.4	3.1	3.0	3.3	3.7	3.7	4.3	4.4
営業債務回転日数		35.0	32.0	29.3	31.8	34.2	31.9	33.3	30.9
サイト差（日）		5.3	3.8	2.9	3.8	4.8	6.4	8.0	7.9
流動比率	106.2%	113.3%	117.2%	121.4%	114.6%	120.7%	114.3%	119.0%	121.3%
固定比率	74.8%	83.4%	84.8%	84.0%	87.9%	83.7%	87.2%	75.1%	75.2%
株主資本比率	33.2%	34.6%	32.1%	35.9%	34.2%	33.1%	30.6%	30.3%	31.2%

貸借対照表（IFRS）	FY03/13	FY03/14
流動資産	189,196	188,193
現預金・有価証券	18,765	15,156
営業債権	136,578	140,289
棚卸資産	18,134	18,655
その他流動資産	15,719	14,094
非流動資産	126,697	132,532
持分法会計処理の投資	6,032	5,927
その他の投資	8,925	7,349
有形固定資産	57,655	66,988
投資不動産	15,632	14,236
のれん	-	229
のれん以外の無形資産	10,999	10,280
その他非流動非金融資産	27,454	27,523
資産合計	**315,893**	**320,724**
流動負債	161,738	158,337
社債・借入金（短期）	14,745	11,499
営業債務	124,046	125,655
未払法人所得税	3,994	4,021
その他の流動負債	18,952	17,161
非流動負債	56,501	58,268
社債・借入金（長期	26,158	27,099
退職給付に係る負債	7,005	7,042
その他の非流動負債	23,338	24,127
負債合計	218,238	216,605
資本合計	97,655	104,120
親会社所有者帰属持分割合	89,425	94,651
資本金	19,878	19,878
資本剰余金	18,737	18,737
利益剰余金	54,087	59,885
その他資本構成要素	-1,527	-2,098
自己株式	-1,750	-1,750
非支配持分	8,231	9,469
負債及び資本合計	**315,893**	**320,724**
設備投資額	11,484	16,490
償却費	-9,226	-10,226
有利子負債合計	40,904	38,599
ネットキャッシュ	-22,138	-23,443
営業債権回転日数		33.5
棚卸資産回転日数		4.7
営業債務回転日数		31.8
サイト差（日）		6.5
流動比率	117.0%	118.9%
固定比率	70.6%	71.4%
株主資本比率	28.3%	29.5%

出所：会社資料よりSR作成

2014 年 3 月期総資産 3,200 億円のうち、大きな構成比を占めるのが営業債権 1,403 億円、有形固定資産 670 億円。同社ではこれらの状況に注意を払いつつ、既存の有形固定資産については圧縮していきたいとの意向を持つ。現預金が同 143 億円と売上規模に比して小さく見える点も含めて、以下にその概要を示す。

営業債権及び棚卸資産

営業債権・棚卸資産には季節的要因に注意したい。同社の取扱うエネルギーの需要は、夏場は小さいが冬場は大きいものが大半を占める。そのため、下期に売掛金が多く発生しそれを

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

上期で回収するといった傾向になる。営業債権の規模が大きいが、これは揮発油税等の税金が含まれているため。また、軽油引取税は売上高には含まれないが営業債権には含まれている点も留意したい。

ホームライフ及びカーライフ事業

エネルギー業界全般的な傾向と同様に、ホームライフ・カーライフとも仕入（買掛金等）は30日サイトだが、販売（売掛金等）は与信管理を厳しく行っていることから、回収方法は信用及び現金取引など一概には決まっておらず、四半期末では振れが生じる。

同社の与信先は 20,000 件以上に及ぶ。与信管理は営業部門・管理部門とも与信状態を把握し、与信もしくは現金取引といった変更も含めて厳格に管理を行っているとのこと。

また、ホームライフ事業では顧客先にガスボンベを設置しており、四半期毎に在庫評価の洗い替えが発生する。CIF 価格が前四半期比で急激に変化した際は損益に大きな影響をもたらす。

エネルギートレード事業

エネルギートレード事業は仕入・販売とも30日サイトであるため、資金需要は在庫の多寡による。同社ではトレーディング量よりも在庫高を注意深く意識して業務運営にあたっている。

現預金

手許流動性については資金需要見通しを踏まえて、過去の資金管理ノウハウに加えてグローバル SCM で管理している。過去は 300 億円を超える現預金を保有していたが、適切にコントロールすることで 150 億円を割るまでに絞込みに成功した。

また、資金調達の機動性及び流動性を確保するために 60 億円のコミットメントライン契約（2014 年 3 月末時点）を結んでいる。同社では、現預金について約 150～200 億円が現状の業容では適正水準と同社ではみている。

固定資産

固定資産は、ホームライフ事業及びカーライフ事業が大きな部分を占める。これは、ホームライフ事業における小売部門、カーライフ事業における CS 及びディーラー拠点の土地・建物によるものである。

資金需要

同社の 2015 年 3 月期の投資計画は 300 億円（ホームライフ事業が 78 億円、カーライフ事業が 85 億円、電力・ユーティリティ事業が 89 億円、エネルギートレード事業が 46 億円、システム開発投資等が 2 億円）。概ね、既存設備の維持関連が約 30%、既存設備の能力増強が約 30%、新規投資が約 40%である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期は新規案件・能力増強で前期比大幅増

2015 年 3 月期の投資計画は前期比、前々期比で 100 億円以上増加しているが、これは新規投資案件の増加及び既存設備の能力増強によるもの。上期実施分だけで、大阪カーライフグループの M&A で 61 億円、防府（山口県）の石炭火力増設で 25 億円となっている。

持分法適用子会社における約 60 億円の投資はジャパンガスエナジーが主体

また、持分法適用子会社においても毎期 60 億円前後の投資がなされているが、約 2/3 はジャパンガスエナジーが占めており、既存設備の維持・増強に用いられている。

資金需要は今後も増加する可能性があるが、金融手法の活用でリスク低減

同社は M&A 及び発電事業への投資に積極的であり、今後も強い資金需要が想定される。ただ、同社は発電事業等の大型投資については、プロジェクトファイナンス等を活用する方針を採っており、リスク低減が図られると同時に外部からの事業評価を受ける構図になっている。

投資状況推移（百万円）

（百万円）	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
資本的支出	**11,013**	**7,393**	**6,183**	**9,244**	**5,860**	**5,228**	**7,608**	**11,484**	**16,490**
ホームライフ	5,338	2,162	1,701	1,165	1,366	1,274	1,328	2,888	2,865
カーライフ	4,639	4,413	3,613	6,641	3,053	2,154	1,900	4,001	2,976
エネルギートレード	619	433	540	853	842	927	3,580	1,168	955
電力・ユーティリティ								2,841	8,807
その他					1	1		9	
調整額	416	383	328	583	596	870	798	577	887
持分法で会計処理されている投資		**-**	**-**	**-**	**5,456**	**6,572**	**6,440**	**6,032**	**5,927**
ホームライフ	-	-	-	-	4,448	4,480	4,242	4,354	4,718
カーライフ	-	-	-	-	499	452	113	91	100
エネルギートレード	-	-	-	-	498	1,623	2,063	105	107
電力・ユーティリティ	-	-	-	-				1,029	549
調整額	-	-	-	-	8	14	19	453	453
減価償却費	**-5,379**	**-4,669**	**-5,153**	**-5,632**	**-6,434**	**-6,092**	**-6,613**	**-9,226**	**-10,226**
ホームライフ	-2,323	-1,250	-1,506	-1,359	-1,471	-1,423	-1,484	-2,923	-2,887
カーライフ	-2,432	-2,750	-2,908	-3,222	-3,632	-3,516	-3,340	-3,222	-2,810
エネルギートレード	-214	-223	-260	-532	-633	-618	-1,202	-372	-760
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	-2,340	-3,239
その他	-	-	-	-	-5	-4	-4	-7	-8
調整額	-408	-443	-478	-516	-691	-527	-579	-362	-522
のれんの償却額	**-**	**-1,601**	**-1,642**	**-1,985**	**-2,284**	**-1,808**	**-1,728**	**(*)**	**(*)**
ホームライフ	-	-	-	-	-1,302	-861	-710		
カーライフ	-	-	-	-	-819	-823	-832		
エネルギートレード	-	-	-	-	-252	-213	-274		
調整額	-	-	-	-	89	89	89		
減損損失	**-120**	**-60**	**-136**	**-285**	**-199**	**-100**	**-117**	**-227**	**-1,363**
ホームライフ	-39		-33	-3	-123	-6	-12	-13	-70
カーライフ	-80	-60	-103	-282	-75	-94	-104	-71	-740
エネルギートレード	-	-	-	-	-	-	-	-25	-80
電力・ユーティリティ	-	-	-	-	-	-	-	-	-283
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-118	-190

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/12以前のセグメント別の数値は、セグメント変更が行われていることからSR社推定による
注：FY03/13及びFY03/14ののれんの償却額は減価償却費に合算して掲載

資金調達

資金調達計画策定にあたっては、キャッシュフローをベースに資産の入れ替えを考慮し、残りが調達に充てられる。発電事業など長期的投資などの状況を勘案しながら、借入による調達、起債による調達など、全般的な資金繰りを考慮して決定されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

リスク低減については、上述のようにプロジェクトファイナンスが活用されており、既に胎内ウインドファーム（新潟県、風力発電所）、防府の石炭火力発電所増設（山口県）で用いられ、成果をあげている。

投資有価証券の概要

また、以下の投資有価証券を保有している。主に各事業における取引関係の維持・強化が目的である。

投資有価証券の内容（貸借対照表計上額 10 百万円以上のみ掲載）

特定投資株式銘柄（貸借対照表計上額10百万円以上のみ）	コード番号	株式数（千株）	貸借対照表計上額（百万円）	保有目的である「取引関係維持・強化」に関する備考
シナネン	8132	10,520	4,156	ホームライフ事業中心
前田道路	1883	425	612	エネルギートレード事業中心
三井住友トラスト・ホールディングス	8309	1,000	466	主要借入先
JXホールディングス	5020	756	376	重要仕入先
三井住友フィナンシャルグループ	8316	67	294	主要借入先
ハチバン	9950	200	83	ホームライフ事業中心
コーナン商事	7516	67	70	カーライフ事業中心
トナミホールディングス	9070	248	48	エネルギートレード事業中心
みずほフィナンシャルグループ	8411	200	41	主要借入先
タキロン	4215	89	38	エネルギートレード事業中心
コスモ石油	5007	200	37	重要仕入先
りそなホールディングス	8308	70	35	主要借入先
NKSJホールディングス	8630	11	28	
特種東海製紙	3708	110	25	エネルギートレード事業中心
ジャパンフーズ	2599	10	13	エネルギートレード事業中心

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
営業活動によるキャッシュフロー									
税引前利益	7,567	7,763	10,284	9,335	8,181	8,951	12,234	13,828	
減価償却費	4,669	5,153	5,632	6,434	6,092	6,613	9,226	10,226	
減損損失	60	136	285	199	100	117			
のれん償却額	1,601	1,642	1,985	2,284	1,808	1,728			
貸倒損失							84	826	
固定資産に係る損益			373	489	403	8	914	1,460	
金融収益及び費用	-42	65	251	217	120	147	476	456	
持分法による投資損益	-288	-92	46	-466	-322	-115	28	-528	
投資有価証券売却損益			-711	-50	-87	447			
事業譲渡損益・関係会社投資に係る売却損益			-253	-49	-73			-1,897	
営業債権の増減額	427	-10,715	78,574	-32,551	-4,744	-33,340	6,001	-4,098	
棚卸資産の増減額	6	-1,898	6,752	-2,098	-1,841	-2,514	-2,112	-129	
営業債務の増減額	1,020	14,385	-70,605	28,699	2,980	22,558	-1,432	1,309	
その他	2,865	644	617	-3,594	2,671	-481	1,523	2,376	
小計	**17,885**	**17,083**	**33,230**	**8,849**	**15,288**	**4,119**	**26,942**	**23,829**	
利息及び配当金の受取額	697	470	606	449	584	439	365	440	
利息の支払額	-732	-586	-655	-605	-427	-468	-707	-614	
法人税等の支払額	-3,719	-2,778	-3,918	-3,731	-3,964	-4,361	-3,846	-6,125	
営業活動によるキャッシュフロー	**14,130**	**14,189**	**29,263**	**4,961**	**11,481**	**-271**	**22,754**	**17,530**	
投資活動によるキャッシュフロー									
持分法会計処理の投資の取得による支出							-100	-0	
持分法会計処理の投資の取得による売却							312	2,397	
投資の取得による支出	-11,326	-2,488	-766	-3,166	-2,229	-2,153	-1,417	-917	
投資の売却による収入	11,742	2,318	1,828	1,441	871	1,111	1,583	2,830	
子会社・事業譲受関連の支出	-66			-483	-3,077	-457	-8,971	-1,426	
子会社・事業譲渡関連の収入	5,468	627	2,877	3,077	85	17			
貸付による支出	-3,637	-2,665	-3,196	-1,253	-412	-810	-8,071	-1,958	
貸付金の回収による収入	4,494	3,032	3,277	1,897	1,662	723	1,527	1,190	
有形固定資産・投資不動産の取得による支出	-6,802	-5,490	-5,953	-4,363	-3,516	-5,938	-9,184	-15,105	
有形固定資産・投資不動産の売却による収入	264	1,676	1,777	289	404	1,477	1,640	1,704	
無形固定資産の取得による支出	-2,134	-1,706	-1,509	-1,496	-1,712	-1,670	-2,300	-1,385	
無形固定資産の売却による収入	139	120	540	88	293	3	51	114	
その他	-283	-446	-578	357	-667	793			
投資活動によるキャッシュフロー	**-2,141**	**-5,022**	**-1,703**	**-3,612**	**-8,298**	**-6,904**	**-24,930**	**-12,556**	
財務活動によるキャッシュフロー									
短期借入金及びCPの増減	-6,861	-3,730	-16,643	-3,918	-1,925	5,985	-4,526	5	
社債及び借入金による調達額	7,750	8,200	470		9,950		21,241	992	
社債及び借入金の返済額	-5,702	-11,739	-6,952	-9,436	-11,937	-3,467	-10,046	-7,872	
非支配持分との資本取引							30		
自己株式の売却・取得	762	1	-19	-1,304	-0	-428	-0		
親会社の所有者への配当金の支払額	-1,453	-1,467	-1,467	-1,869	-1,821	-2,276	-1,808	-1,808	
非支配持分への配当金支払額	-20	-67	-110	-77	-125	-143	-132	-175	
その他			-119	-383	-1,233	-1,063	-0	-1	
財務活動によるキャッシュフロー	**-5,525**	**-8,804**	**-24,840**	**-16,987**	**-7,091**	**-1,392**	**4,759**	**-8,859**	
現金及び現金同等物の増減額	6,463	362	2,719	-15,638	-3,943	-8,480	2,583	-3,885	
現金及び現金同等物の期首残高	26,364	33,297	33,909	43,219	27,598	23,735	15,436	18,062	
現金及び現金同等物への換算差額等	469	249	6,590	17	80	57	43	74	
現金及び現金同等物の期末残高	**33,297**	**33,909**	**43,219**	**27,598**	**23,735**	**15,312**	**18,062**	**14,251**	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

1961 年 1 月、日本鉱業（現、JX ホールディングス（東証 5020）、伊藤忠商事と取引協力関係にあった）が水島（岡山県倉敷市）に製油所を新たに建設して石油業界に進出したのを機に、その製品を販売するために、伊藤忠商事子会社の伊藤忠石油を分割して同社が設立された。その後の沿革は以下の通りである。

沿革

年月	内容	項目
1961 年 1 月		日本鉱業（当時、伊藤忠商事と取引協力関係にあった）が水島製油所を新設し石油業界に進出したのを機にその製品販売のために伊藤忠商事子会社の伊藤忠石油を分割して当社を設立
1965 年 5 月	M&A	大分九石販売（現、九州エナジー）の株式取得
1970 年 3 月	M&A	宇島酸水素（現、伊藤忠工業ガス）の株式取得
1977 年 4 月	M&A	伊藤忠燃料と合併
1978 年 2 月		大証及び東証2部に上場
1979 年 9 月		大証及び東証1部に指定替
1990 年 7 月	M&A	伊藤忠商事子会社の伊藤忠オイルの営業権と従業員承継
1997 年 12 月	M&A	西武石油商事の株式取得
2001 年 3 月	M&A	都市ガス事業参画を目的に大分県中津市のガス事業を承継
2001 年 7 月		社名を「伊藤忠燃料」から「伊藤忠エネクス」へ変更
2005 年 5 月	M&A	瀧川産業から事業を譲受け、タキガワエネクス（現、伊藤忠エネクスホームライフ西日本）営業開始
2005 年 7 月	M&A	小倉興産自動車整備（現、小倉興産エネルギー）の株式取得
2005 年 10 月	M&A	小倉興産エネルギーは小倉興産から事業譲受し営業開始
2007 年 4 月	M&A	伊藤忠商事から目黒エネルギー販売（現、小倉興産エネルギー）の株式取得
2007 年 4 月	M&A	伊藤忠エネクスホームライフ九州が、イデックスガスと合併し社名をエコアに変更
2008 年 9 月	M&A	港南から石油販売事業の承継、ならびにコーナンフリート（現、エネクスフリート）の株式を追加取得
2008 年 10 月	M&A	伊藤忠商事及び伊藤忠ペトロリアムから会社分割により石油製品トレード事業・石油製品ロジスティックス事業を承継
2009 年 4 月	M&A	ジャパンガスエナジーへ液化石油ガスのローリー卸売事業を譲渡、ジャパンガスエナジーの株式取得
2011 年 2 月	M&A	アイピー・パワーシステムズへ出資し、電力小売事業へ参入
2011 年 3 月	M&A	JENホールディングスの株式を取得し、工場向けの電熱供給事業へ参入
2012 年 5 月	M&A	東京都市サービスの株式を取得し、熱供給事業へ参入
2013 年 4 月	M&A	イングエナジーの株式を取得
2013 年 9 月		アイピー・パワーシステムズの株式を売却
2014 年 5 月	M&A	大阪カーライフグループの株式を取得

出所：会社資料よりSR作成

トップマネジメント

取締役数は伊藤忠商事出身者 5 名、同社出身者 4 名の計 9 名、うち社外取締役は 1 名（うち伊藤忠商事 1 名）。監査役数は 4 名（同 3 名）、うち社外監査役 2 名（同 1 名）。

代表取締役社長は、岡田現社長（2012 年 6 月より。前職は伊藤忠商事代表取締役、金融・不動産・保険・物流カンパニープレジデント）、前社長（2006 年 6 月～2012 年 6 月、前職は同代表取締役、金融･不動産･保険･物流カンパニープレジデント）、前々社長（2002 月～2006 年 6 月、前職は同代表取締役、エネルギーカンパニープレジデント）とも伊藤忠商事出身であり、伊藤忠商事の金融･不動産･保険・物流カンパニー本部からの就任が 2 代続いている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

岡田賢二代表取締役社長

岡田賢二社長は、1974 年に伊藤忠商事に入社後、セブンイレブンの担当課長などを務め、2000 年に建設部長兼建設部 PFI 事業推進室長、2004 年に建設・不動産部門長、2005 年に執行役員就任、2007 年に金融・不動産・保険・物流カンパニーエグゼクティブバイスプレジデント兼建設・不動産部門長、2008 年に常務執行役員金融・不動産・保険・物流カンパニープレジデント及び代表取締役常務と、主に建設・不動産部門を中心に専門性・キャリアを積み上げてきた人物。

在任中は事業ポートフォリオのリスク低減やリスク管理の徹底、エクイティビジネスの強化、国内最大級の REIT の立ち上げや、アイ・ロジスティクス（旧、東証 9321。現、伊藤忠ロジスティクス）の子会社化などに取り組んできた。

同社代表取締役に就任した 2012 年 6 月以降は、今後の成長戦略に備えて社内経営基盤の足腰・下半身の強化に尽力してきた。並行して成長に向けた布石も打ちつつ、2014 年からは「準備は終わった、これから動くぞ！」と経営計画「Moving2014『動く!』」を始動させ、本格的な成長戦略の展開に入った。

配当方針

同社は株主還元策として、継続的な安定配当を方針として掲げ、連結配当性向 30%以上を指針としている。内部留保については、事業基盤の強化と収益規模拡大のための事業投資資金に充当していくことを基本方針としている。

配当関連指標の推移

（百万円）		FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15 会予
一株あたり配当金	（円）	16	16	16	16	20	16	16	20	22
配当総額	a)	1,417	1,468	1,668	1,846	2,277	1,815	1,808	2,260	2,486
自己株式取得総額	b)	2	4	19	1,301	1	428	0	1	
株主還元総額	c) = a) + b)	1,419	1,472	1,687	3,147	2,278	2,243	1,808	2,261	2,486
当期純利益	d)	4,987	4,187	5,419	4,360	3,884	3,893	5,577	7,403	7,600
配当性向	a) / d)	28%	35%	31%	42%	59%	47%	32%	31%	33%
株主還元性向	c) / d)	28%	35%	31%	72%	59%	58%	32%	31%	33%
自己資本	f)	88,217	90,906	98,057	99,012	101,088	102,051	98,155	103,004	
DOE	a) / f)	1.6%	1.6%	1.7%	1.9%	2.3%	1.8%	1.8%	2.2%	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

氏名又は名称	所有株式数（千株）	割合
伊藤忠商事	60,978	52.17%
エネクスファンド	3,479	2.98%
JXホールディングス	2,010	1.72%
三井住友信託銀行	1,974	1.69%
日本生命保険	1,873	1.60%
日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	1,851	1.58%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	1,819	1.56%
伊藤忠エネクス従業員持株会	1,797	1.54%
シナネン	1,571	1.34%
MELLON BANK, N.A. AS AGENT FOR ITS CLIENT MELLON OMNIBUS US PENSION	993	0.85%
自己株式	3,890	3.33%

出所：会社資料よりSR作成（2014年3月時点）

従業員

以下、連結従業員数の推移である。

従業員数の推移（人）

（人）		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13 IFRS	FY03/14 IFRS
従業員数推移		**2,532**	**2,852**	**2,954**	**3,605**	**3,528**	**3,441**	**3,408**	**3,829**	**3,964**
セグメント別	ホームライフ		-	-	-	-	-	-	-	1,563
	カーライフ		-	-	-	-	-	-	-	1,566
	エネルギートレード		-	-	-	-	-	-	-	311
	電力・ユーティリティ		-	-	-	-	-	-	-	401
	その他		-	-	-	-	-	-	-	30
	全社（共通）		-	-	-	-	-	-	-	83
平均臨時雇用者数		840	943	954	1,969	2,026	2,070	1,944	2,195	2,367

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
伊藤忠エネクス株式会社（Itochu Enex Co., Ltd.）	〒105-8430 東京都港区虎ノ門 2-10-1
代表電話番号	**上場市場**
03-6327-8000	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1961 年 1 月 28 日	1978 年 2 月**日
HP	**決算月**
http://www.itcenex.com/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.itcenex.com/ir/
IR メール	**IR 電話**
	03-6327-8003

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved